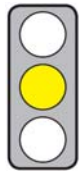


KERNPUNKTE

Ziel der Verordnung: Mit der Verordnung soll ein einheitlicher Rahmen geschaffen werden für die Tätigkeit von Ratingagenturen und deren Beaufsichtigung.

Betroffene: Ratingagenturen, von ihnen bewertete Unternehmen und Investoren



Pro: (1) Transparenzpflichten für Ratings stärken die Finanzmarktstabilität.
(2) Behörden dürfen sich auch künftig nicht in den Inhalt eines Ratings einmischen.

Contra: (1) Die Verordnung gilt auch für Ratingagenturen, die keine Nutzung ihrer Ratings bei der Berechnung des Eigenkapitalbedarfs von regulierten Finanzdienstleistern anstreben.
(2) Nur Ratings von Agenturen mit Sitz in der EU dürfen uneingeschränkt genutzt werden.
(3) Banken dürfen bewertete Finanzprodukte nur dann für Rechnung Dritter kaufen oder verkaufen, wenn das Rating von einer in der EU registrierten Agentur stammt.

INHALT

Titel

Vorschlag KOM(2008) 704 vom 12. November 2008 für eine **Verordnung** des Europäischen Parlaments und des Rates **über Ratingagenturen**

Kurzdarstellung

► Geltungsbereich

- Ratings sind Bonitätsurteile über Unternehmen, Kredite oder Schuldtitel, die anhand festgelegter Verfahren einer Ratingkategorie (z.B. AA) zugeordnet werden (Art. 2 Abs. 1).
- Ratings werden von Investoren genutzt, um die Bonität ihrer Investitionen einzuschätzen. Außerdem dürfen Banken, Versicherungen und andere regulierte Finanzdienstleister auf der Basis von Ratings die Höhe ihres Eigenkapitals berechnen, welches sie aufgrund der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen bereithalten müssen (Art. 81 Richtlinie 2006/48/EG („Basel II“)).

► Zulassungspflicht für Ratingagenturen

- Eine Ratingagentur darf in der EU nur tätig werden, wenn sie sich registrieren lässt und nachweist, dass sie den Anforderungen der Verordnung entspricht (Art. 35).

► Verwendbarkeit von Ratings durch regulierte Finanzdienstleister

- Banken, Versicherungen und andere regulierte Finanzdienstleister dürfen für die Berechnung ihres erforderlichen Eigenkapitals künftig nur noch Ratings von Agenturen heranziehen, die in der EU registriert sind und hier ihren Sitz haben. (Art. 2 Abs. 1 und Art. 4 UAbs. 1)
- Banken und Wertpapierfirmen dürfen bewertete Finanzprodukte nur dann im Namen von Kunden kaufen oder verkaufen, wenn das Rating von einer in der EU registrierten Agentur stammt (Art. 4 UAbs. 2).

► Unabhängigkeit und Interessenkonflikte

- Interessenkonflikte dürfen ein Rating nicht beeinflussen. Daher muss der Verwaltungs- oder Aufsichtsrat einer Ratingagentur mindestens drei unabhängige, nicht geschäftsführende Mitglieder umfassen,
 - die für die Unabhängigkeit des Ratingverfahrens und die Ermittlung, Handhabung und Offenlegung von Interessenkonflikten zuständig sind,
 - deren Vergütung nicht vom geschäftlichen Erfolg des Unternehmens abhängt und deren nicht verlängerbares Mandat höchstens fünf Jahre beträgt (Art. 5 Abs. 1, Anhang I Abschnitte A und B).
- Für Analysten und sonstige Personen, die an einem Rating unmittelbar beteiligt sind, gilt:
 - Sie müssen über „angemessene Kenntnisse und Erfahrungen“ verfügen (Art. 6 Abs. 1).
 - Sie dürfen höchstens vier Jahre lang ununterbrochen an Ratings für dasselbe Unternehmen beteiligt sein. Eine erneute Beteiligung ist erst nach Ablauf von mindestens zwei Jahren erlaubt. Dieses Rotationsverfahren gilt nicht für Ratingagenturen mit weniger als 50 Mitarbeitern. (Art. 6 Abs. 4 und 5)
 - Ihre Vergütung darf nicht vom Umsatz abhängen, den die Agentur mit den bewerteten Unternehmen erzielt (Art. 6 Abs. 1, 2 und 6).
 - Sie dürfen frühestens sechs Monate nach dem Rating eine führende Position in dem bewerteten Unternehmen übernehmen. Bei jedem Wechsel eines Analysten muss die Agentur dessen Ratings für den neuen Arbeitgeber der letzten zwei Jahre überprüfen (Anhang I, Abschnitt C, Abs. 1 und 7).

► Qualität der Ratingmethoden

- Eine Ratingagentur muss alle verfügbaren und für ihre Ratingmethode „relevanten Informationen“ analysieren und anschließend die Quellen veröffentlichen. Sie muss darauf achten, dass diese Informationen von „ausreichend guter Qualität“ sind und aus verlässlichen Quellen stammen. (Art. 7 Abs. 2 i.V.m Art. 8 Abs. 2 und Anhang I Abschnitt D)

- Eine Ratingagentur muss offen legen, welche Methoden, Modelle und Annahmen ihren Ratings zugrunde liegen. Nimmt die Agentur daran Änderungen vor, dann muss sie unverzüglich bekannt geben, welche Ratings davon betroffen sind. Die betroffenen Ratings muss sie „so schnell wie möglich“ überprüfen, spätestens allerdings nach sechs Monaten (Art. 7 Abs. 1 und 5).
- Eine Ratingagentur muss überwachen, ob Veränderungen der gesamt- oder finanzwirtschaftlichen Situation bereits abgegebene Ratings beeinflussen, und diese Ratings „bei Bedarf“ „überprüfen“ (Art. 7 Abs. 4).

► **Transparenz**

- Eine Ratingagentur muss folgende Informationen über sich veröffentlichen:
 - auf kontinuierlich aktualisierter Basis: Angaben über aktuelle und potentielle Interessenkonflikte, die Grundsätze der Mitarbeitervergütung, Nebentätigkeiten, ihre bisherigen Ratingergebnisse und frühere Ratingtätigkeiten. (Art. 9 Abs. 2 und Anhang I, Abschnitt E Teil I)
 - einmal jährlich: Einen „Transparenzbericht“ mit Angaben u.a. über ihre Rechtsstruktur und Eigentumsverhältnisse, ihre Einnahmen (aufgeschlüsselt nach Rating- und Nicht-Rating-Geschäft) und ihr Qualitätskontrollsystem. Sie muss ferner die Namen der bewerteten Unternehmen veröffentlichen, von denen sie mehr als 5% ihrer Jahreseinnahmen erhält. (Art. 10 und Anhang I, Abschnitt E, Teil III)
- Eine Ratingagentur muss bei der Veröffentlichung jedes Ratings Angaben darüber machen, ob sie die verfügbaren Informationen für zufriedenstellend hält und ob sie die vom bewerteten Unternehmen zur Verfügung gestellten Informationen überprüft hat. (Anhang I Abschnitt D Teil I)
- Einmal jährlich muss eine Ratingagentur der Aufsichtsbehörde im EU-Staat ihres Sitzes eine Auflistung der 20 größten Kunden und der mit diesen erzielten Umsätze vorlegen. Aufzulisten sind ferner alle Kunden, die überproportional zur Umsatzsteigerung beigetragen haben. (Art. 9 Abs. 3 und Anhang I Abschnitt E Teil II)
- Eine Ratingagentur muss Ratings, die sie ohne Kundenauftrag durchführt („unaufgeforderte Ratings“), mit einer gesonderten Ratingkategorie kennzeichnen. Sie muss darauf hinweisen, dass sie keinen Zugang zu den Büchern des bewerteten Unternehmens hatte. (Art. 8 Abs. 5)

► **Sonderregeln für Ratings von strukturierten Finanzinstrumenten**

- Ratings von „strukturierten Finanzinstrumenten“ (insbesondere verbrieftete Kredite) müssen deutlich als solche zu erkennen sein. Eine Ratingagentur muss daher bei der Veröffentlichung solcher Ratings:
 - gesonderte Ratingkategorien verwenden oder in einem Bericht darlegen, wie sich das Risiko und die angewandte Ratingmethode von „klassischen“ Unternehmensratings unterscheiden (Art. 8 Abs. 3);
 - die Öffentlichkeit darüber informieren, ob die Basiswerte, die den Verbriefungen zugrunde liegen, selbst bewertet oder anderen Ratings entnommen wurden (Anhang I Abschnitt D Teil II).
- Stützt sich eine Ratingagentur bei der Bewertung von strukturierten Finanzinstrumenten oder von (diesen zugrunde liegenden) Basiswerten auf Ratings anderer Agenturen, kommt anschließend aber zu einem schlechteren Bonitätsurteil, muss sie dies begründen (Art. 7 Abs. 3).

► **Registrierungsverfahren und Aufsicht**

- Der Antrag auf Registrierung ist beim Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) zu stellen, der ihn an die Aufsichtsbehörde des Sitzstaates weiterleitet (Art. 13 Abs. 3).
- Die zuständige Behörde leitet CESR nach spätestens 40 Tagen einen Entscheidungsentwurf zu. CESR kann der geplanten Entscheidung widersprechen. Folgt die nationale Behörde der Auffassung von CESR nicht, muss sie ihre Entscheidung begründen. (Art. 15 Abs. 1 und 2)
- Für das Registrierungsverfahren, die geforderte Offenlegung von Informationen und die Rechtsdurchsetzung durch die Aufsichtsbehörden kann CESR Leitlinien erarbeiten (Art. 18 Abs. 2).
- Die zuständige Behörde überwacht die Erfüllung der Anforderungen der Verordnung. Sie darf sich dabei aber nicht in den Inhalt der Ratings einmischen. (Art. 20 Abs. 1)
- Erfüllt eine Ratingagentur nicht länger die Voraussetzungen der Verordnung, dann kann die Behörde jedes Mitgliedstaates, in der die Agentur tätig ist, nach Konsultation mit CESR:
 - die Registrierung der Ratingagentur widerrufen,
 - ein vorübergehendes und gemeinschaftsweites Ratingverbot für diese Agentur erlassen,
 - die Verwendung der Ratings dieser Agentur gemeinschaftsweit untersagen. (Art. 21 und 22)

Änderung zum Status quo

- Gesetzliche Anforderungen an Ratingagenturen werden bisher nur in der Eigenkapitalrichtlinie (Anhang VI Teil 2 der Richtlinie 2006/48/EG („Basel II“)) formuliert. Danach dürfen Banken für die Berechnung des benötigten Eigenkapitals Ratings nur dann heranziehen, wenn diese objektiv, unabhängig, glaubwürdig und transparent sind. Der Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (CEBS) hat unverbindliche Leitlinien für die Anerkennung solcher Ratingagenturen aufgestellt.
- Ratingagenturen „sollen“ nach der Richtlinie 2003/125/EG interne Verfahren einrichten, um sachgerechte Ratings und eine Offenlegung von Interessenkonflikten sicherzustellen, sind dazu aber nicht verpflichtet. Der Verhaltenskodex der International Organisation of Securities Commissions ist ebenfalls freiwillig.

Subsidiaritätsbegründung

Die von einer Ratingagentur abgegebenen Ratings werden nicht nur im EU-Staat ihres Sitzes, sondern in allen

Mitgliedstaaten genutzt. Um ein einheitliches Schutzniveau zu garantieren, bedarf es nach Auffassung der Kommission eines EU-weit einheitlichen Rechtsrahmens für Ratingagenturen.

Politischer Kontext

Das Europäische Parlament forderte bereits im Initiativbericht vom 28. Januar 2004 eine Regulierung für Ratingagenturen. Der Rat der EU-Finanzminister rief am 9. Oktober 2007 die Kommission dazu auf, die Interessenkonflikte von und die Genehmigungsverfahren für Ratingagenturen zu analysieren. Mit dem vorliegenden Verordnungsvorschlag gab Binnenmarkt-Kommissar McCreev dem wachsenden politischen Druck nun nach.

Stand der Gesetzgebung

12.11.08 Annahme durch Kommission
01.12.08 Diskussion im Rat, ohne Beschlussfassung
Offen Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

Politische Einflussmöglichkeiten

Federführende Generaldirektion:	GD Binnenmarkt und Dienstleistungen
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Wirtschaft und Währung (federführend), Berichterstatter Jean-Paul Gauzès (EVP-ED-Fraktion, F); Recht
Ausschüsse des Deutschen Bundestags:	Finanzen (federführend); Verbraucherschutz; Angelegenheiten der EU; Wirtschaft und Technologie; Haushalt
Entscheidungsmodus im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme mit Mehrheit der Mitgliedstaaten und 255 von 345 Stimmen; Deutschland: 29 Stimmen)

Formalien

Kompetenznorm:	Art. 95 EGV (Binnenmarkt)
Art der Gesetzgebungskompetenz:	Konkurrierende Gesetzgebungskompetenz
Verfahrensart:	Art. 251 EGV (Mitentscheidungsverfahren)

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Ordnungspolitische Beurteilung

Ratings bieten Investoren den großen Vorteil, auf die kosten- und zeitintensive eigene Untersuchung des Ausfallrisikos von Unternehmen oder Finanzprodukten (teilweise) verzichten zu können. Ratings bauen somit Informationsasymmetrien ab.

Die Verordnung rückt aber die folgende fundamentale Problematik ins Licht: Die gesetzlichen Anforderungen an Finanzdienstleister, die der Stabilität des Finanzsystems dienen sollen, bedienen sich explizit der Hilfe von Ratings. So erkennt die EU in der Richtlinie 2006/48/EG („Basel II“) die Ratings als wichtigsten Gradmesser für Bonitätsrisiken an: Indem Banken, Versicherungen und andere regulierte Finanzdienstleister bei der Ermittlung, wie viel Eigenkapital sie zur Absicherung ihrer Kreditrisiken bereithalten müssen, Ratingagenturen heranziehen dürfen, vermittelt die EU diesen eine quasi-hoheitliche Rolle bei der Stabilisierung des Finanzsystems. Das Bestreben des Gesetzgebers, sie vor diesem Hintergrund einer Regulierung zu unterwerfen, ist zwar folgerichtig, geht aber zu weit. **Es sollte der einzelnen Ratingagentur überlassen bleiben, ob sie, neben der Anfertigung unverbindlicher Ratings, auch quasi-gesetzliche Aufgaben wahrnehmen will.** Nur für solche Agenturen ist die Verordnung erforderlich.

Für Agenturen, deren Ratings auch zur Berechnung des Eigenkapitalbedarfs dienen sollen, sind die Transparenzpflichten und die Pflicht zur Offenlegung der den Ratings zugrunde liegenden Modelle, Methoden und Annahmen – insbesondere bei strukturierten Finanzprodukten – **zu begrüßen.** Sie ermöglichen eine Überprüfung der Ratings durch Finanzdienstleister und stärken so die Qualität der Ratings, was sich positiv auf die Stabilität des Finanzmarktes auswirkt. Um eine wirkungsvolle Überprüfung der Ratings zu ermöglichen, sind die CESR-Leitlinien wichtig: Sie sollten auch tatsächlich die dazu notwendige Transparenz sicherstellen.

Ratings, die nicht zur Berechnung des Eigenkapitalbedarfs dienen sollen, müssen nicht reguliert werden: Sie können die Finanzmarktstabilität nicht gefährden. Ein Schutzbedarf für Nutzer der Ratings liegt ebenfalls nicht vor. Investoren wissen, dass Ratings nicht objektiv „richtig“ sind, sondern das Ergebnis von Untersuchungen darstellen, die zwangsläufig mit einer Unsicherheit behaftet sind. Auch die Tatsache, dass Ratings in der Regel von denjenigen Unternehmen finanziert werden, die selbst bewertet werden wollen oder am Verkauf der bewerteten Finanzinstrumente interessiert sind, ist Investoren bekannt.

Die Verordnung sieht vor, **dass Behörden, wie bisher, nicht in konkrete Ratings eines Unternehmens oder Finanzproduktes eingreifen dürfen.** Dies ist im Interesse der Qualität von Ratings sehr zu begrüßen.

Die Erwartungen an die Vorschriften zur Vermeidung von Interessenkonflikten sind unrealistisch. Die Folgen der vorgeschlagenen Vergütungsmodelle, der Analystenrotation und der Wartefristen beim Wechsel zu einem bewerteten Unternehmen sind begrenzt. Ratings sind nämlich keine Einzelleistungen, sondern entstehen in Teams. Die Möglichkeiten eines einzelnen Analysten, Ratings zu beeinflussen, sind beschränkt.

Folgen für Effizienz und individuelle Wahlmöglichkeiten

Soweit eine ausreichende Zahl von Investoren **die** von der **Verordnung** gebotenen Kontrollmöglichkeiten nutzt, **wird** sie **den Qualitätswettbewerb** zwischen den Ratingagenturen **stärken**. **Dies erhöht mittelfristig die gesamtwirtschaftliche Effizienz**: Sachgemäße Risikoeinschätzungen sind Voraussetzung für einen effizienten Einsatz von knappem Kapital durch Investoren.

Mit der Vorschrift, nur Ratings von Agenturen aus der EU zu aufsichtsrechtlichen Zwecken anzuerkennen, will die Kommission die Verordnung zum weltweiten Standard machen. Von US-amerikanischen Ratingagenturen erstellte Ratings können demnach nur dann in der EU verwendet werden, wenn die Agenturen sich in der EU niederlassen und auch die übrigen Anforderungen der Verordnung erfüllen. Stellen die US-Behörden jedoch eine ähnliche Anforderung, müssen Ratingagenturen zwei unterschiedlichen Regulierungsregimen genügen. **Kostengünstiger wäre die Anerkennung gleichwertiger Aufsichtsstandards in Drittländern**. So könnten Ratings von beaufsichtigten Agenturen mit Sitz außerhalb der EU zugelassen werden.

Die Verordnung verbietet es Finanzdienstleistern, solche Finanzprodukte zu verkaufen, die von Ratingagenturen bewertet wurden, welche der Verordnung nicht genügen. Diese Bevormundung verringert die Anlagemöglichkeiten von Kunden und sollte gestrichen werden.

Folgen für Wachstum und Beschäftigung

Die Verordnung verursacht Kostensteigerungen bei den Ratingagenturen, die zu höheren Preisen für die Erarbeitung von Ratings führen können. Hohe Ratingkosten erschweren Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt und damit zu Finanzmitteln, die für Investitionen notwendig sind. Umgekehrt verringern risikogerechte Ratings die Gefahr von Kapitalverlusten und stärken dadurch das Wachstumspotential.

Folgen für die Standortqualität Europas

Die Verordnung schafft durch ein höheres Maß an Transparenz die Voraussetzungen für einen Qualitätswettbewerb bei Ratings. Dies stärkt die Stabilität des europäischen Finanzmarktes und damit den Standort Europa.

Juristische Bewertung

Kompetenz

Art. 95 EGV ist als Kompetenznorm zur Vollendung des Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen einschlägig.

Subsidiarität

Unproblematisch.

Verhältnismäßigkeit

Die Bestimmung, dass ein an einem Rating beteiligter Mitarbeiter innerhalb von sechs Monaten nicht in eine leitende Funktion bei einem Unternehmen wechseln darf, für das er vorher Ratings erstellt hat, ist unverhältnismäßig. Denn dieses Verbot ist nicht erforderlich, um eine Beeinflussung des Ratings durch den betroffenen Mitarbeiter auszuschließen. Dieses Ziel wird bereits durch die Verpflichtung der Ratingagentur erreicht, nach jedem Wechsel eines Mitarbeiters dessen Ratings für den neuen Arbeitgeber der letzten zwei Jahre zu überprüfen und „zu gute“ Ratings zu korrigieren.

Vereinbarkeit mit EU-Recht

Die Anforderungen an die Ratingagenturen im Anhang VI Teil 2 der Eigenkapitalrichtlinie 2006/48/EG („Basel II“) würden durch die vorgeschlagene Verordnung obsolet und wären im Interesse der Rechtseinheitlichkeit und Rechtssicherheit aufzuheben.

Vereinbarkeit mit deutschem Recht

Das befristete Verbot des Wechsels eines Analysten von einer Ratingagentur zu einem Unternehmen, für das der Betroffene vorher Ratings erstellt hat, ist eine unzulässige Beschränkung der Berufsausübungsfreiheit (Art. 12 Abs. 1 GG).

Alternatives Vorgehen

Die Verordnung sollte nur für Ratings gelten, die zur Berechnung des benötigten Eigenkapitals genutzt werden.

Mögliche zukünftige Folgemaßnahmen der EU

Eine Neuregelung der Rolle von Ratingagenturen im europäischen Aufsichtsrecht ist nicht auszuschließen.

Zusammenfassung der Bewertung

Die Verordnung ist nur für Ratingagenturen erforderlich, deren Ratings auch zur Berechnung des Eigenkapitalbedarfs von Finanzdienstleistern dienen sollen. Hierfür sollten auch Ratings von Ratingagenturen aus Drittstaaten in der EU zugelassen sein, wenn diese Agenturen einer vergleichbaren Aufsicht wie in der EU unterliegen. Die Transparenzpflichten für aufsichtsrechtlich genutzte Ratings vereinfachen es Investoren, die Ratings zu überprüfen, und stärken den Qualitätswettbewerb. Dennoch sollten Finanzdienstleister weiterhin für Rechnung ihrer Kunden bewertete Finanzprodukte kaufen und verkaufen dürfen, für die kein den EU-Vorschriften entsprechendes Rating existiert.