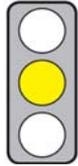


KERNPUNKTE

Ziel der Mitteilung: Die Kommission will die Diskussion von Risiken für die Stabilität des Finanzsystems bei der Frühjahrstagung des Europäischen Rates am 13. und 14. März 2008 vorbereiten.

Betroffene: Kreditinstitute, Finanzdienstleister, Kreditratingagenturen



Pro: (1) Die Kommission strebt eine effizientere Zusammenarbeit der europäischen Finanzaufsichtsbehörden an.
(2) Kreditinstitute sollen vorhandene Risiken transparenter in ihren Bilanzen ausweisen.

Contra: Die Kommission erwägt, Kriterien für die Qualität von Kreditratings verbindlich vorzuschreiben.

Änderungsbedarf: Verzicht auf eine Regulierung der Qualität von Kreditratings.

INHALT

Titel

Mitteilung KOM(2008) 122 vom 27. Februar 2008: „Europas Finanzsystem zukunftsfähig machen: Beitrag der Kommission zur Tagung des Europäischen Rates“

Kurzdarstellung

► Hintergrund

- Die EU-Kommission wertet die jüngste Krise am Kapitalmarkt („Subprime-Krise“) und die anschließende Verknappung von Krediten als Beleg dafür, dass das internationale Finanzsystem „erhebliche Schwächen“ aufweist. Sie sieht vor allem bei der Transparenz und bei der Qualität des Risikomanagements seitens der Kreditinstitute Verbesserungsbedarf. Ferner hält sie es für erforderlich, die Verlässlichkeit der Finanzmarktregulierung zu erhöhen.
- Die Kommission meint, dass das in der EU geltende „Gemisch aus Regulierung, ‚soft law‘ und freiwillige Selbstbindung“ bereits jetzt geeignet sei, die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten. Allerdings mache das wachsende Angebot an grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen „kohärentere“ Aufsichtsstrukturen auf EU-Ebene notwendig.
- Für das Jahr 2008 erwartet die Kommission, dass die EU ihr Wachstumspotenzial ausschöpfen und das Bruttoinlandsprodukt der EU um ungefähr 2% wachsen wird. Sie betont, dass strukturelle politische Reformen in den Mitgliedstaaten sowie ausgeglichene Staatshaushalte die besten Antworten auf eine vorübergehende Abkühlung des Wirtschaftswachstums sind.
- Die Kommission unterstreicht die wettbewerbsverzerrende Wirkung von staatlichen Beihilfen, die daher „auf ein Minimum beschränkt“ werden müssen. Sie deutet jedoch an, dass staatliche Beihilfen vertretbar sein könnten, um zu verhindern, dass Probleme von einem Geldinstitut auf die gesamte Branche überspringen und so die Finanzmarktstabilität gefährden.

► Von der Kommission angestrebte Maßnahmen

- Bis April 2009 sollen die Vorschriften der Eigenkapitalrichtlinie über die Rechnungslegung und Bewertung von Risiken überarbeitet werden. Die Kommission will erreichen, dass
 - Kreditinstitute vorhandene Risiken transparenter in ihren Bilanzen ausweisen und
 - den Finanzaufsichtsbehörden und dem Kapitalmarkt zuverlässige Informationen auch über Risiken zur Verfügung gestellt werden, die nicht aus den Bilanzen hervorgehen.
- Die Kommission strebt eine effizientere Zusammenarbeit der europäischen Finanzaufsichtsbehörden und eine strengere Aufsicht über international tätige Finanzdienstleistungskonzerne an.
- Die Kommission will die Kreditratingagenturen dazu bringen, die Qualität ihrer Ratings zu verbessern. Diese Ratings beruhen laut Kommission nicht immer auf einer „soliden“ Grundlage und können daher die korrekte Einschätzung vorhandener Risiken durch die Investoren erschweren. Sie führt „unsolide“ Ratings insbesondere auf Interessenkonflikte zurück, die entstehen können, wenn Ratingagenturen für die bewerteten Unternehmen zusätzlich auch andere Wertpapierdienstleistungen erbringen. Um solche Interessenkonflikte sicher auszuschließen, hält sie es für erforderlich, dass die Ratingagenturen ihre Managementstrukturen anpassen, z.B. durch eine Trennung der Geschäftsbereiche Wertpapierdienstleistungen und Ratings. Für den Fall einer unzureichenden Selbstregulierung durch die Unternehmen kündigt die Kommission eine Regulierung der Ratingagenturen durch EU-Vorschriften an.
- Die Kommission hält es für notwendig, ein gemeinsames Konzept zum Management von Krisen des Finanzsystems zu entwickeln und den Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden zu verbessern.

Änderung zum Status quo

- ▶ Die Kommission strebt Änderungen der Rechnungslegungs- und Bewertungsvorschriften in der Eigenkapitalrichtlinie (2006/46/EG) an.
- ▶ Die Marktmissbrauchsrichtlinie (2003/6/EG), die Richtlinie über die Offenlegung von Interessenkonflikten (2003/125/EG), die Eigenkapitalrichtlinie (2006/46/EG) sowie die MiFID-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (2004/39/EG) enthalten bereits jetzt Vorschriften, die auch auf Kreditratingagenturen Anwendung finden.
- ▶ Da Investoren nicht immer darüber informiert sind, dass Ratingagenturen für bewertete Unternehmen zusätzlich auch andere Wertpapierdienstleistungen erbringen, schreibt die Richtlinie 2003/125/EG vor, dass Ratingagenturen alle nennenswerten Interessen oder Interessenkonflikte, die bei der Entwicklung eines Ratings auftreten, offen legen müssen. Die Marktmissbrauchsrichtlinie (2003/6/EG) sieht außerdem vor, dass Ratingagenturen über interne Verfahren verfügen müssen, die objektive, unabhängige und präzise Ratings gewährleisten. Etwaige Festlegungen von Qualitätsstandards für Kreditratings könnten mittels Änderungen dieser Richtlinien eingeführt werden.

Subsidiaritätsbegründung

Die Kommission verzichtet auf eine Subsidiaritätsprüfung.

Positionen der EU-Organe

Europäische Kommission

Siehe inhaltliche Darstellung.

Ausschuss der Regionen

—

Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss

—

Europäisches Parlament

Offen.

Rat – „Wirtschaft und Finanzen“

Der Ministerrat nahm die vorliegende Mitteilung auf seiner Sitzung am 4. März 2008 zur Kenntnis und leitete dem Europäischen Rat einen Zwischenbericht über seinen Aktionsplan „EU-Mechanismen für Finanzstabilität“ zu.

Politischer Kontext

Der Rat („Wirtschaft und Finanzen“) hat am 9. Oktober 2007 einen Aktionsplan beschlossen, der den europäischen Regulierungsrahmen für Finanzdienstleistungen weiterentwickeln soll. Der Aktionsplan strebt eine erhöhte Transparenz in Bezug auf finanzielle Produkte an, was zugleich die Bewertung von Risiken erleichtern soll. Ferner sollen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen gestärkt und das Funktionieren der Märkte (z. B. durch ein „besseres Rating“ von Krediten) verbessert werden.

Die Kommission strebt an, dass die Staats- und Regierungschefs auf der Frühjahrstagung des Europäischen Rates am 13. und 14. März 2008 das weitere Vorgehen der EU in diesen Fragen erörtern und den Aktionsplan des Rates weiterentwickeln.

Politische Einflussmöglichkeiten

Federführende Generaldirektion:
Konsultationsverfahren:

GD Binnenmarkt und Dienstleistungen
Nicht vorgesehen.

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Ordnungspolitische Beurteilung

Zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems können hoheitliche Anforderungen an das Eigenkapital und das Risikomanagement im Finanzsektor ordnungspolitisch gerechtfertigt sein. Das Finanzsystem hat eine besondere Bedeutung für die Volkswirtschaft, da Verwerfungen durch ein dem Risiko nicht angemessenes Verhalten von Kreditinstituten Kapitalmarktinstabilität und massive volkswirtschaftliche Kosten verursachen können.

Zu Recht weist die Kommission auf Schwachpunkte der bestehenden Rechnungslegungs- und Bewertungsvorschriften hin, die außerbilanzielle Risiken unzureichend berücksichtigen. **Zur Vermeidung von Überregulierung** ist jedoch zu bedenken, dass mit den Anfang 2007 in Kraft getretenen Basel-II-Vorschriften der Eigenkapitalrichtlinie bereits eine umfangreiche Bilanzierungspflicht für Risiken einhergeht. Die **Überarbeitung der Eigenkapitalrichtlinie** sollte sich daher **darauf begrenzen, dass die Vorschriften** in Zukunft **auch ältere Risiken erfassen**, die bisher nicht von der Bilanzierungspflicht betroffen waren.

Eine **effizientere Zusammenarbeit der europäischen Aufsichtsbehörden** wird der globalen Vernetzung der Kapitalmärkte sowie der zunehmend grenzüberschreitenden Tätigkeit von Kreditinstituten gerecht und **ist zu begrüßen**.

Die grundsätzlich kritische Haltung der Kommission staatlichen Beihilfen gegenüber ist ordnungspolitisch zu begrüßen. Beihilfen verzerren den Wettbewerb: Sie werden letztlich von den Unternehmen mitfinanziert, die dank einem angemessenen Risikomanagement ohne staatliche Hilfe auskommen. „Rettungsaktionen“ unter Einsatz öffentlicher Mittel sind strikt auf solche Fälle zu begrenzen, in denen der Zusammenbruch einer Bank die Stabilität des Finanzsystems insgesamt in Mitleidenschaft ziehen könnte.

Für die „Subprime-Krise“ ist hauptsächlich die erhöhte Risikobereitschaft der professionellen Investoren und nicht die Qualität der Ratings verantwortlich. Auf der Suche nach hohen Renditen („search for yield“) in einer andauernden Phase niedriger Zinsen sind diese Investoren wesentlich hohe Risiken eingegangen. Jedoch ist die Tätigkeit von Ratingagenturen in der Tat von potentiellen Interessenkonflikten und Unsicherheiten geprägt. **Zur Beseitigung der damit verbundenen Probleme bedarf es aber keiner weiteren hoheitlichen Regulierung der Ratingagenturen.** Der **Wettbewerb um Glaubwürdigkeit** zwischen den Ratingagenturen, insbesondere mittels Selbstregulierung, **ist** aus folgenden Gründen **die bessere Lösung**:

Ratings werden in aller Regel von den bewerteten Unternehmen selbst in Auftrag gegeben und bezahlt. Diese Unternehmen brauchen ein ausreichend gutes Rating, um sich bei Investoren am Kapitalmarkt kostengünstig zu finanzieren. Dies ist den Investoren bekannt. Zweifelnd an der Unabhängigkeit eines Ratings, stellen sie dem Unternehmen das Kapital gar nicht oder nur zu hohen Zinsen zur Verfügung. In diesem Fall lohnen sich die Kosten eines Ratings für den Auftraggeber nicht. Ratingagenturen haben daher ein elementares Eigeninteresse daran, Investoren von der Qualität und Unabhängigkeit ihrer Ratings zu überzeugen. Daher haben viele Ratingagenturen bereits eigene Verhaltenskodizes aufgestellt, die sich am Kodex der Organisation Internationaler Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) orientieren.

Eine derartige **Selbstregulierung ist einer weiteren hoheitlichen Regulierung der Ratingagenturen überlegen**, weil sie Bedenken der Investoren flexibler berücksichtigen kann.

Folgen für Effizienz und individuelle Wahlmöglichkeiten

In Ermangelung konkreter Vorschläge derzeit noch nicht bewertbar.

Folgen für Wachstum und Beschäftigung

In Ermangelung konkreter Vorschläge derzeit noch nicht bewertbar.

Folgen für die Standortqualität Europas

Eine Verringerung der Wahrscheinlichkeit massiver Verwerfungen auf dem Finanzmarkt stärkt grundsätzlich die Standortqualität Europas. In Ermangelung konkreter Vorschläge ist die tatsächliche Auswirkung auf die Standortqualität Europas derzeit noch nicht bewertbar.

Juristische Bewertung

Kompetenz

Soweit nur der bestehende EU-Rechtsrahmen überarbeitet wird, entspricht die Kompetenz der des Ausgangsrechtsakts. Gänzlich neue Regelungen ließen sich insbesondere auf Art. 44 Abs. 1 EG-Vertrag (Niederlassungsfreiheit für bestimmte Tätigkeiten) oder Art. 47 Abs. 2 i.V.m. Art. 55 (freier Dienstleistungsverkehr) stützen. Die Kompetenz der EU zur Angleichung nationaler Vorschriften, die den Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen behindern, ergibt sich aus Art. 95 EG-Vertrag.

Subsidiarität

Ob die von der Kommission ins Auge gefassten Maßnahmen mit dem Subsidiaritätsprinzip vereinbar sind, kann nur anhand ihrer konkreten Ausgestaltung geprüft werden.

Verhältnismäßigkeit

Nicht bewertbar.

Vereinbarkeit mit EU-Recht

Nicht bewertbar.

Vereinbarkeit mit deutschem Recht

Nicht bewertbar.

Alternatives Vorgehen

Die Kommission sollte auf die erwogene Regulierung der Qualität von Kreditratings verzichten.

Mögliche zukünftige Folgemaßnahmen der EU

Der Europäische Rat wird auf seiner Frühjahrstagung am 13. und 14. März 2008 über weitere Initiativen zum EU-Finanzsystem beraten.

Zusammenfassung der Bewertung

Die von der Kommission angestrebte effizientere Zusammenarbeit der europäischen Aufsichtsbehörden ist zu begrüßen. Bei der Überarbeitung der Eigenkapitalrichtlinie sollte eine Überregulierung vermieden werden. Die Kommission sollte ferner auf eine Regulierung der Qualität von Kreditratings verzichten.