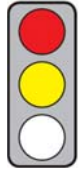


KERNPUNKTE

Ziel der Verordnung: Die Aufsicht über Ratingagenturen wird bei der geplanten Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) zentralisiert.

Betroffene: Ratingagenturen, Nutzer von Ratings, Emittenten von gerateten Wertpapieren, Aufsichtsbehörden



Pro: Die Zentralisierung der Ratingaufsicht bei der ESMA verhindert, dass nationale Aufsichtsbehörden eigene und unterschiedliche Aufsichtsmaßnahmen treffen.

Contra: (1) Die Zentralisierung der Ratingaufsicht ist nicht notwendig. Die Beibehaltung der für die ESMA vorgesehenen föderalen Aufsichtsstrukturen reicht auch für die Ratingaufsicht völlig aus.

(2) Es ist umstritten, ob die Zentralisierung der Ratingaufsicht mit EU-Recht vereinbar ist.

(3) Die Sonderregeln für strukturierte Finanzprodukte werden nur begrenzte Wirkung haben.

INHALT

Titel

Vorschlag KOM(2010) 289 vom 2. Juni 2010 für eine **Verordnung** des Europäischen Parlaments und des Rates zur **Änderung der Verordnung** (EG) Nr. 1060/2009 **über Ratingagenturen**

Kurzdarstellung

Die Artikelangaben verweisen auf die zu ändernde Verordnung (EG) 1060/2009 („Rating-VO“).

► Hintergrund

- Die Rating-VO von 2009 regelt die Registrierung und Beaufsichtigung von Ratingagenturen EU-weit. Nationale Aufsichtsbehörden nehmen diese Aufgaben eigenständig oder in Kollegien wahr. Der Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) koordiniert lediglich.
- Im September 2009 hat die Kommission Vorschläge zur Errichtung eines Europäischen Finanzaufsichtssystems (ESFS) vorgelegt. Teil des ESFS soll eine Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) sein, die den CESR ersetzen soll [KOM(2009) 503; s. [CEP-Analyse](#)].

► Registrierung und Aufsicht durch ESMA statt nationale Regulierungsbehörden

- Die Verantwortung für die Registrierung von und laufende Aufsicht über Ratingagenturen wird von den nationalen Aufsichtsbehörden komplett auf das Personal der ESMA zu übertragen. Gleiches gilt für die Anerkennung von Ratingagenturen aus Nicht-EU-Staaten und den Widerruf der Registrierung. (geänderter Art. 4 Abs. 3, Art. 5, Art. 20)
- Die ESMA stellt den Ratingagenturen Gebühren in Rechnung, welche die Kosten der Registrierung und Aufsichtstätigkeit voll abdecken. Gleichzeitig sollen diese Gebühren der Größe und Wirtschaftskraft der jeweiligen Ratingagentur angemessen sein. (geänderter Art. 19)

► Sonderregeln für Ratings von strukturierten Finanzprodukten

- Die Kommission ist mit der Qualität der Ratings von strukturierten Finanzprodukten (in der Regel sind das Kreditverbriefungen) unzufrieden. Die Tatsache, dass Emittenten das Rating ihrer eigenen Produkte bezahlen, führt laut Kommission zu übertrieben positiven Ratings. (Erwägungsgrund 5)
- Die Kommission will mit folgenden Neuregelungen die Transparenz und den Wettbewerb beim Rating von strukturierten Finanzprodukten fördern (neuer Art. 8a Abs.1 und 2):
 - Der Emittent eines strukturierten Finanzprodukts muss der von ihm beauftragten Ratingagentur sämtliche Informationen, die für die Erstellung des Ratings benötigt werden, auf einer kennwortgeschützten Internetseite bereitstellen.
 - Der Emittent muss jeder anderen registrierten Ratingagentur auf Antrag Zugang zu diesen Daten gewährleisten. Diese Agentur muss die Vertraulichkeit der Informationen gewährleisten können und in mindestens 10% der Fälle auch ein eigenes, unentgeltliches Rating der Verbriefung veröffentlichen.
 - Ratingagenturen müssen ihren registrierten Wettbewerbern jederzeit Überblick über alle laufenden Ratingverfahren zu strukturierten Finanzprodukten geben (neuer Art. 8b).
- Den Inhalt eines Ratings dürfen weder ESMA noch nationale Aufsichtsbehörden beeinflussen. (Art. 23)

► Verteilung der Aufsichtsbefugnisse zwischen ESMA und nationalen Aufsichtsbehörden

- Das Personal der ESMA ist für die Registrierung von und Aufsicht über Ratingagenturen allein zuständig. Die nationalen Aufsichtsbehörden prüfen, ob Finanzinstitute für die Erfüllung regulatorischer Verpflichtungen nur Ratings von Agenturen verwenden, die registriert sind. (Art. 21 und Art. 25a Abs. 1)
- Die ESMA verfügt über umfangreiche Auskunfts- und Ermittlungsrechte. Dazu zählt insbesondere die Möglichkeit, Dokumente und Daten anzufordern, Personen vorzuladen und anzuhören sowie vor Ort – auch unangekündigte – Untersuchungen durchzuführen. (neue Art. 23a – 23c)

- Nationale Aufsichtsbehörden müssen der ESMA auf Antrag Amtshilfe gewähren (neuer Art. 23b Abs. 3).
- Vor-Ort-Prüfungen erfordern einen Durchführungsbeschluss der ESMA.
 - Der Beschluss kann auch Zwangsmaßnahmen und -gelder für den Fall vorsehen, dass sich eine Person den Maßnahmen widersetzt.
 - Das nationale Recht kann eine gerichtliche Genehmigung der Zwangsmaßnahmen und -gelder vorsehen. Das Gericht darf dabei nur prüfen, ob der Durchführungsbeschluss echt ist und ob die Zwangsmaßnahmen willkürlich oder unverhältnismäßig sind.
 - Die Prüfung der Rechtmäßigkeit des Durchführungsbeschlusses ist dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) vorbehalten. (neuer Art. 23c Abs. 2, 7, 8 und 9)
- Stellt die ESMA einen Verstoß gegen eine Verpflichtung fest, kann sie – ohne Beteiligung der nationalen Behörde oder der Kommission – nach Anhörung der Betroffenen Aufsichtsmaßnahmen ergreifen. (geänderte Art. 24 und 25)

► **Entwicklung von verbindlichen technischen Standards durch die ESMA**

- Die nationalen Aufsichtsbehörden beschließen in der ESMA mit qualifizierter Mehrheit über technische Standards für
 - die im Registrierungsverfahren anzugebenden Informationen sowie
 - die Offenlegung von Änderungen eines Ratings und von historischen Ausfallquoten.
- Die Standards werden von der Kommission als Verordnung oder Beschluss angenommen (geänderter Art. 21 Abs. 3 i.V.m. Art. 7 und Art. 29 Abs. 1 des Vorschlags KOM(2009) 503 zur Einrichtung der ESMA).

► **Geldbußen und Zwangsgelder**

- Die nationalen Behörden dürfen nur noch Geldbußen gegen Finanzunternehmen verhängen, die zur Erfüllung ihrer regulatorischen Verpflichtungen Ratings von Agenturen verwenden, die nicht gemäß der Verordnung registriert sind (Art. 4 Abs. 1 und geänderter Art. 36 Abs. 1 UAbs. 1).
- Weitere 45 mögliche Verstöße sind im neuen Anhang III abschließend aufgelistet. Begeht eine Ratingagentur „vorsätzlich oder fahrlässig“ einen dieser Verstöße, legt die Kommission auf Ersuchen der ESMA eine Geldbuße von bis zu 20% des Jahreseinkommens oder des Jahresumsatzes der Ratingagentur fest. (neuer Art. 36a)
- Die Kommission kann auf Ersuchen der ESMA auch Zwangsgelder zur Rechtsdurchsetzung in Tagessätzen von bis zu 5% des Tagesumsatzes der Ratingagentur verhängen (neuer Art. 36b).
- Die Überprüfung verhängter Geldbußen und Zwangsgelder obliegt dem EuGH (neuer Art. 36e).

► **Konkretisierung durch delegierte Rechtsakte**

Die Kommission wird die Verordnung durch den Erlass von delegierten Rechtsakten gem. Art. 290 AEUV konkretisieren. Dies gilt für die Festlegung von Kriterien zur Bestimmung der Geldbußen und zur Anerkennung von Ratings aus Nicht-EU-Ländern sowie für den Erlass einer Gebührenordnung. (neue Art. 38a bis 38c)

Änderung zum Status quo

- Der Großteil der Aufsichtsaufgaben der nationalen Aufsichtsbehörden bezüglich Ratingagenturen wird auf das Personal der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) übertragen.
- Bisher entscheidet grundsätzlich die zuständige nationale Aufsichtsbehörde im Herkunftsstaat der Agentur über den Registrierungsantrag sowie über Aufsichtsmaßnahmen. Wenn eine Ratingagentur über Zweigniederlassungen im EU-Ausland verfügt oder die Nutzung ihrer Ratings auch in anderen Staaten weit verbreitet ist, diskutieren die nationalen Aufsichtsbehörden in einem „Kollegium“. Im Konfliktfall steht es aber jeder nationalen Aufsichtsbehörde frei, eigene Aufsichtsmaßnahmen zu treffen. Künftig entscheidet nur die ESMA.
- Bisher gibt es keine Pflicht für Emittenten strukturierter Finanzprodukte, auch anderen Ratingagenturen als der beauftragten Informationen zu übermitteln, die die Erstellung eines Ratings ermöglichen.
- Bisher gibt es für alternative Investmentfonds (AIFM) keine europäischen Regeln über die Nutzung von Ratings. Der momentan kontrovers verhandelte Richtlinienentwurf KOM(2009) 207 für AIFM sieht eine verpflichtende Messung der Risiken von AIFM vor. Künftig sollen AIFM dafür nur solche Ratings anwenden dürfen, die die Anforderungen der geänderten Rating-VO erfüllen.
- Bisher gibt es weder einen abschließenden Katalog von Verstößen, die Geldbußen nach sich ziehen, noch EU-weit einheitliche Geldbußen.
- Die inhaltlichen Bestimmungen zur Registrierung, Transparenz und Qualität von Ratingagenturen sowie die Regeln zur Anerkennung von Ratingagenturen aus Nicht-EU-Staaten werden nicht wesentlich geändert.

Subsidiaritätsbegründung der Kommission

Die Kommission gibt an, dass angesichts des globalen Charakters von Ratings die Aufsicht durch nationale Behörden keine „langfristige Lösung“ ist. Sie hebt hervor, dass die Aufsicht über die Verwendung von Ratings nach wie vor bei den nationalen Aufsichtsbehörden liegen soll.

Politischer Kontext

Im Juni 2009 stimmte der Europäische Rat der Ankündigung der EU-Kommission [KOM(2009) 252; s. [CEP-Analyse](#)] zu, eine EU-Aufsicht über Ratingagenturen zu installieren. Drei Monate später schlug die Kommission

die Errichtung der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) vor [KOM(2009) 503; s. [CEP-Analyse](#)], die auf Basis einer „künftigen Verordnung über Ratingagenturen“ auch diese Aufsicht wahrnehmen soll.

Stand der Gesetzgebung

02.06.10 Annahme durch Kommission
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 Finanzen (federführend), Berichterstatter Jean-Paul Gauzès (EVP-Fraktion, FR); Recht
Ausschüsse des Deutschen Bundestags: Finanzausschuss (federführend); Ernährung und Verbraucherschutz; Angelegenheiten der EU; Wirtschaft und Technologie
Entscheidungsmodus im Rat: Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch Mehrheit der Mitgliedstaaten und mit 255 von 345 Stimmen; Deutschland: 29 Stimmen)

Formalien

Kompetenznorm: Art. 114 AEUV (Binnenmarkt)
Art der Gesetzgebungszuständigkeit: Geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 2 AEUV)
Verfahrensart: Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren)

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Ordnungspolitische Beurteilung

Gesetzliche Anforderungen an Ratingagenturen sind angesichts deren Bedeutung für die Finanzmarktstabilität **legitim**. Der vorliegende Änderungsvorschlag übernimmt die materiellen Bestimmungen der bisherigen Ratingverordnung [(EG) Nr. 1060/2009; zu den *inhaltlichen* Anforderungen an Ratingagenturen s. CEP-Analyse] weitgehend.

Zu bemängeln ist daher weiterhin, dass die Verordnung auch für Ratingagenturen gelten soll, deren Ratings nicht für die Ermittlung hoheitlicher Anforderungen – etwa für die Berechnung des notwendigen Eigenkapitals von Banken – herangezogen werden sollen und die damit keine quasi-hoheitliche Funktion ausüben.

Anders als bei den übrigen Aufgaben der drei vorgesehenen Europäischen Aufsichtsbehörden – neben der ESMA die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und die Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde (EIOPA) – strebt die Kommission **die Zentralisierung der Aufsicht über Ratingagenturen** auf EU-Ebene an. Das Personal der ESMA – und nicht die 27 nationalen Bankenaufsichtsbehörden – wird über Aufsichtsmaßnahmen entscheiden. Diese Zentralisierung **ist vertretbar**, da sie verhindert, dass die nationalen Aufsichtsbehörden im Konfliktfall verschiedene Aufsichtsmaßnahmen treffen. Dies wäre nach Art. 35 der derzeitigen Rating-VO [(EG) Nr. 1060/2009] möglich. Die Zentralisierung ist **aber nicht zwingend notwendig**. **Denn die bestehenden Probleme könnten auch durch die Streichung von Art. 35 der derzeitigen Rating-VO gelöst werden.**

Nach diesem Schritt würde das föderale Aufsichtsmodell, das für die sonstigen Aufgaben der Europäischen Aufsichtsbehörden vorgesehen ist, auch für die Aufsicht über Ratingagenturen ausreichen. Das Modell ermöglicht eine klare Kompetenzabgrenzung zwischen den Aufsichtsbehörden und eine einheitliche Anwendung der Regeln für Ratingagenturen. Garantie dafür ist die Kontrolle der Rechtsanwendung und die bindende Schlichtung von Konflikten durch die ESMA per Mehrheitsentscheidung der nationalen Aufsichtsbehörden.

Auch Geldbußen bei Rechtsverstößen von Ratingagenturen müssen nicht zentral von der ESMA verhängt werden. Nach bestehender Rechtslage entscheiden die Behörden des Heimatstaates der Agentur über die Höhe. Um ein „Race to the bottom“ zu verhindern – das dazu führen könnte, dass Agenturen sich dort niederlassen, wo die Geldbußen am geringsten sind – genügen EU-weite Mindesthöhen für Geldbußen.

Als Folge der Zentralisierung der Ratingaufsicht auf EU-Ebene werden auch kleine Agenturen, die nur in einem Land tätig sind, von der ESMA in Paris beaufsichtigt. Die ESMA ist mit der Arbeit solcher Agenturen – etwa bulgarische Agenturen, die Kommunalanleihen bewerten – nicht vertraut. Es ist deshalb davon auszugehen, dass sie diese Aufsichtstätigkeit an die nationale Aufsichtsbehörde zurückdelegiert. Auch hier ist das bislang vorgesehene föderale Aufsichtsmodell überlegen: Erst bei ernsthaften Konflikten würde sich die ESMA überhaupt mit solchen Aufsichtsfällen beschäftigen.

Der Versuch der Kommission, mit **Sonderregeln für strukturierte Finanzprodukte** den Wettbewerb im oligopolistischen Markt für Ratings anzukurbeln, ist löblich. Diese Regeln **werden aber nur begrenzte Wirkung haben.**

Denn Geschäftsbanken müssen abweichende Ratings, die z.B. von anderen Ratingagenturen unaufgefordert erstellt werden, bei der Berechnung des notwendigen Eigenkapitals nicht berücksichtigen: Die Eigenkapitalrichtlinie (RL 2006/48/EG, Anhang VI, Teil 3) legt fest, dass nur die Ratings der von einer Bank nominierten Agenturen heranzuziehen sind. Da Banken in der Regel die drei marktbeherrschenden Ratingagenturen

nominiert haben, bleiben abweichende Ratings anderer Agenturen für sie folgenlos. Die Chance für neue Ratingagenturen, sich dank des nun ermöglichten Zugangs zu notwendigen Daten des Emittenten am Markt zu etablieren, ist damit begrenzt.

Folgen für Effizienz und individuelle Wahlmöglichkeiten

Die Ratingagenturen müssen die Aufsicht der ESMA zu 100% über Gebühren finanzieren. Dabei geht die Kommission von jährlichen Kosten in Höhe von 2,5 Mio. € aus. Bei 50 registrierten Ratingagenturen (Quelle: Kommission, Finanzbogen zum Vorschlag), führt dies zu durchschnittlichen jährlichen Kosten von 50.000 € pro Agentur pro Jahr.

Folgen für Wachstum und Beschäftigung

Falls die Sonderregeln für strukturierte Finanzprodukte – entgegen den Erwartungen – auch zu kritischeren Ratings der marktbeherrschenden Ratingagenturen führen, verteuern sich diese Produkte. Banken werden mehr Eigenkapital hinterlegen müssen und können dementsprechend weniger Kredite vergeben, was sich negativ auf das Wachstum auswirkt.

Soweit kritischere Ratings sachgerecht sind, erhöhen sie allerdings die Stabilität des Finanzsystems.

Folgen für die Standortqualität Europas

Unwesentlich

Juristische Bewertung

Kompetenz

Die Änderungsverordnung ist – wie die zu ändernde Rating-VO – zu Recht auf Art. 114 AEUV gestützt.

Subsidiarität

Es ist kein Mehrwert erkennbar, den ein europäisches Aufsichtssystem gegenüber einem föderalen Aufsichtssystem bietet, wie es aus der Kombination von geltender Rating-VO und vorgeschlagener ESMA-VO folgt.

Verhältnismäßigkeit

Die Einrichtung der ESMA hat zum Ziel, die Aufsichtstätigkeit der nationalen Behörden zu koordinieren. Die Rechtsdurchsetzung bleibt grundsätzlich in nationaler Zuständigkeit. Ein Abweichen von diesem System ist nicht erforderlich. Die Feststellung, ob überhaupt ein Verstoß gegen die Rating-VO vorliegt, kann von den nationalen Aufsichtsbehörden getroffen werden, im Zweifel im Schlichtungsverfahren (Art. 11; KOM(2009) 503). Im Übrigen steht der Kommission ein Vertragsverletzungsverfahren offen.

Vereinbarkeit mit EU-Recht

Die Ausübung der Aufsicht über Ratingagenturen ist zwangsläufig mit Ermessensentscheidungen verbunden. **Es ist daher fraglich, ob die Übertragung der wesentlichen Aufsichtsaufgaben auf die ESMA rechtlich zulässig ist.** Denn Befugnisse mit Ermessensspielraum dürfen nur auf Einrichtungen übertragen werden, die zur Ausübung und Kontrolle dieser Befugnisse im Vertrag genannt sind (EuGH, Rs. 9/56, *Meroni*).

Die vorgeschlagene formale Übertragung von Ermessensentscheidungen über Geldbußen und Zwangsgelder auf die Kommission, mit der die Meroni-Entscheidung umgangen werden soll, ist keine Alternative: Sie ist mit dem erklärten Ordnungsziel einer von der Politik unabhängigen Aufsicht nicht vereinbar.

Vereinbarkeit mit deutschem Recht

Unproblematisch.

Alternatives Vorgehen

Der vorgeschlagenen zentralen Aufsicht über Ratingagenturen auf europäischer Ebene ist eine föderal organisierte Aufsicht, in der Arbeitsweise, wie sie für ESMA, EBA und EIOPA vorgesehen ist, vorzuziehen. Dazu reicht die Streichung des Art. 35 der derzeitigen Rating-VO [(EG) Nr. 1060/2009].

Mögliche zukünftige Folgemaßnahmen der EU

Das Europäische Parlament strebt an, dass die ESMA auch die Aufsicht über Zentrale Gegenparteien (Central Counter Parties, CCP) für Derivate wahrnimmt. Mit einem entsprechenden Kommissionsvorschlag ist zu rechnen. **Die Kommission könnte** die zentralisierte Ratingaufsicht zum Anlass nehmen, **auch der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und der Europäischen Versicherungsaufsichtsbehörde (EIOPA) zentralisierte Aufsichtsbefugnisse zu übertragen.** Es ist nicht auszuschließen, dass die Kommission künftig vorschlägt, Staatsanleihen von einer öffentlichen Agentur oder von der Europäischen Zentralbank raten zu lassen.

Zusammenfassung der Bewertung

Die Zentralisierung der Ratingaufsicht bei der ESMA ist zwar vertretbar, aber nicht zwingend notwendig. Gleichzeitig ist fragwürdig, ob sie mit dem EU-Recht vereinbar ist. Daher ist die Beibehaltung der für die ESMA vorgesehenen föderalen Aufsichtsstrukturen auch für die Aufsicht über Ratingagenturen die bessere Lösung. Hierfür müsste lediglich Art. 35 der derzeitigen Rating-VO [(EG) Nr. 1060/2009] gestrichen werden. Die vorgesehenen Sonderregeln für strukturierte Finanzprodukte werden nur begrenzte Wirkung haben.