



**RAT DER  
EUROPÄISCHEN UNION**

**Brüssel, den 8. Juni 2010 (15.06)  
(OR. en)**

**Interinstitutionelles Dossier:  
2010/0160 (COD)**

**10827/10  
ADD 2**

**EF 59  
ECOFIN 352  
CODEC 539**

**ÜBERMITTLUNGSVERMERK**

---

Absender: Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des  
Generalsekretärs der Europäischen Kommission

Eingangsdatum: 4. Juni 2010

Empfänger: der Generalsekretär des Rates der Europäischen Union,  
Herr Pierre de BOISSIEU

---

Betr.: Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen – Zusammenfassung der  
Folgenabschätzung – Begleitdokument zum Vorschlag für eine  
Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung  
der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Kommissionsdokument SEK(2010) 679.

Anl.: SEK(2010) 679



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 2.6.2010  
SEK(2010) 679

**ARBEITSDOKUMENT DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

**ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

*Begleitdokument zum*

Vorschlag für eine

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen**

{KOM(2010) 289 endgültig}  
{SEK(2010) 678}

## 1. PROBLEMSTELLUNG

Ein Kernelement der Verordnung über Ratingagenturen ist die Einführung eines externen Aufsichtssystems, mit dem die europäischen Regulierungsbehörden die Abgabe von Ratings durch Ratingagenturen überwachen werden<sup>1</sup>. Dieses neue Aufsichtssystem, das sich auf Aufsichtskollegien der zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten stützt, wird allen betroffenen zuständigen Behörden die Möglichkeit bieten, sich an der Registrierung von Ratingagenturen oder Gruppen solcher Agenturen wie auch an der Aufsicht über diese zu beteiligen, selbst wenn die endgültige Entscheidung immer von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats getroffen wird. Der Aufsichtsrahmen für Ratingagenturen war eines der schwierigsten Themen in den Verhandlungen zwischen Rat und Parlament, die am 23. April 2009 erfolgreich abgeschlossen wurden. Der De Larosière-Bericht vom März 2009, auf den die Mitteilung der Kommission vom 27. Mai 2009 folgte, eröffnete auf politischer Ebene die Möglichkeit, eine europäische Behörde zu schaffen, deren Aufgabenbereich nicht auf die Ratingagenturen beschränkt wäre. In dem über die Verordnung über Ratingagenturen erzielten Kompromiss wurde bereits davon ausgegangen, dass die Aufsichtsbestimmungen der Verordnung möglicherweise überarbeitet werden müssten, um die neuen Entwicklungen auf politischer Ebene zu berücksichtigen. Der Vorschlag der Kommission für eine neue Aufsichtsstruktur in Europa, die drei europäische Aufsichtsbehörden umfassen soll, hat eine neue Lage geschaffen. Der Rat einigte sich im Dezember 2009 darauf, die neue Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde („European Securities and Markets Authority“/ESMA) grundsätzlich mit der direkten Aufsicht über die Ratingagenturen zu betrauen<sup>2</sup>.

Erwägungen, bei denen eine stärker zentralisierte EU-Aufsicht über Ratingagenturen in Betracht gezogen wird, sind aber nicht nur auf ein politisches Sentiment zurückzuführen. Sie beruhen vielmehr auf Fakten, die stark darauf hindeuten, dass ein solches Konzept den Besonderheiten dieses Sektors besser entsprechen würde:

- i) Ratingdienste sind nicht ortsgebunden und können problemlos von verschiedenen Stellen aus erbracht werden (so kann beispielsweise ein deutscher Analyst in einem Londoner Büro einer französischen Ratingagentur ein Rating über ein italienisches Unternehmen abgeben);
- ii) es gibt grenzübergreifende Auswirkungen von Ratings auf Nutzer, die nicht in einem bestimmten Zuständigkeitsbereich ansässig sind (z. B. können von einer japanischen Agentur abgegebene Ratings von Banken in verschiedenen Mitgliedstaaten für die Berechnung des Risikokapitals herangezogen werden).

---

<sup>1</sup> Mit der Verordnung über Ratingagenturen wurde ein früheres Konzept abgelöst, nach dem die Ratingagenturen sämtliche Bestimmungen des Verhaltenskodexes der Internationalen Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organisation of Securities Commissions – IOSCO) in ihre eigenen Verhaltenskodexe aufnehmen sollten. Dieses Konzept der Selbstregulierung führte jedoch nicht zu den erwarteten Ergebnissen, da es von den Ratingagenturen auf freiwilliger Basis angewandt wurde und diese den Grundsatz „comply or explain“ oft zu ihrem Vorteil nutzten. Zudem bot es nicht die Möglichkeit, die tatsächliche Einhaltung des Kodexes einer eingehenden, unabhängigen Prüfung zu unterziehen. Der Beginn der Finanzkrise ließ erhebliche Schwächen in Bezug auf die interne Organisation, Transparenz und das Konfliktmanagement der Ratingagenturen zu Tage treten und trug somit dazu bei, dass in diesem Bereich eine neue, striktere EU-Politik eingeschlagen wurde.

<sup>2</sup> Vgl. Artikel 6 Absatz 3 des vom Rat ECOFIN am 2. Dezember 2009 angenommenen Kompromissvorschlages des Vorsitzes über die ESMA-Verordnung (allgemeines Konzept): <http://register.consilium.europa.eu/pdf/de/09/st16/st16751-re01.de09.pdf>.

Die Tätigkeit der Ratingagenturen unterscheidet sich erheblich von den Geschäftstätigkeiten im Banken- oder Versicherungssektor. Sie ist (in Bezug auf die physische Präsenz und das Kapitalengagement) nicht so stark an ein bestimmtes Gebiet gebunden, und es ist nicht so leicht auszumachen, wie sich Ereignisse, die eine bestimmte Ratingagentur betreffen, in einem bestimmten Zuständigkeitsbereich auswirken.

Selbst wenn der durch die Verordnung über Ratingagenturen festgelegte Aufsichtsrahmen noch nicht geschaffen wurde, sind daher schon jetzt bestimmte Schwachstellen festzustellen. Diese Mängel und ihre wichtigsten Folgen für die Ratingagenturen und die Aufsichtsbehörden werden in den folgende Abschnitten dargelegt.

### **1.1. Viele beteiligte Aufsichtsbehörden – Gefahr von Kompetenzstreitigkeiten**

Die Struktur des komplexen Aufsichtsrahmens, dem zufolge i) die zuständigen Behörden zu einer engen Zusammenarbeit verpflichtet sind und ii) nur einige dieser Behörden in der Praxis Aufsichts- und Durchsetzungsbefugnisse nutzen werden, soll gewährleisten, dass die Interessen aller relevanten Aufsichtsbehörden gut vertreten sind und von denen berücksichtigt werden, die die abschließende Entscheidung treffen. Gleichzeitig sollte den Besonderheiten der Ratingtätigkeiten Rechnung getragen werden. Aus diesem Grund erfolgte keine allzu starre Abgrenzung der geografischen Zuständigkeitsbereiche der Aufsichtsbehörden, was jedoch Raum für mögliche Streitigkeiten innerhalb der EU lässt. Diese politische Weichenstellung hat zur Folge, dass die Ratingagenturen im selben Bereich mit verschiedenen zuständigen Behörden interagieren müssten. Das größte Problem, das sich daraus ergibt, ist die Gefahr von Kompetenzstreitigkeiten, die Lücken (wirkungslose Aufsicht), Überschneidungen (ineffiziente Aufsicht) oder Arbitrage bzw. ungleiche Rahmenbedingungen zur Folge hätte.

### **1.2. Gefahr einer widersprüchlichen und uneinheitlichen Anwendung der Verordnung über Ratingagenturen in einzelnen Rechtsakten der zuständigen Behörden in den Mitgliedstaaten**

Obwohl einige Elemente des derzeitigen Modells für die Aufsicht über Ratingagenturen eine enge Zusammenarbeit zwischen einzelnen Aufsichtsbehörden (z. B. die Arbeit in Aufsichtskollegien) zur Folge haben, stützt sich dieses Modell letztlich doch auf die von einzelnen Regulierungsbehörden in den Mitgliedstaaten wahrgenommenen Aufsichts- und Durchsetzungsbefugnisse. Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats kann sich über die Auffassungen ihrer Partner im Aufsichtskollegium hinwegsetzen. Zudem kann die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats Einzelmaßnahmen treffen, die nicht von dem einschlägigen Kollegium gebilligt wurden. Dies kann zu einer widersprüchlichen und uneinheitlichen Anwendung der Verordnung über Ratingagenturen in einzelnen Rechtsakten der zuständigen Behörden in den Mitgliedstaaten führen.

### **1.3. Mühsames und langwieriges Verwaltungsverfahren**

Wenn die Ratingagenturen mit mehreren Aufsichtsbehörden innerhalb der EU zu tun hätten, müssten sie deutlich höhere Befolgungskosten tragen. Bei den Aufsichtsbehörden ist davon auszugehen, dass die anspruchsvollen Koordinierungs- und Konsultationsvorschriften, die auf die Mitwirkung aller interessierten im Aufsichts- und Durchsetzungsprozess involvierten

Behörden zurückzuführen sind, die Fähigkeit des EU-Aufsichtssystems, rasch und effizient zu Ergebnissen zu gelangen, stark belasten werden<sup>3</sup>.

#### **1.4. Gefahr falsch gesetzter Anreize: Sind einzelstaatliche Aufsichtsbehörden der europaweiten Dimension der Ratingagenturen gewachsen?**

Die zuständigen Behörden in den Mitgliedstaaten nehmen die Dimension der Aufsicht über Ratingagenturen möglicherweise vor allem aus einer nationalen Perspektive wahr und haben somit kein Gesamtbild des globalen Charakters und der globalen Auswirkungen der Tätigkeiten einer Ratingagentur. Insbesondere in Fällen, in denen die sich die Tätigkeit einer Ratingagentur am stärksten außerhalb des Mitgliedstaats, in dem sie registriert ist, auswirkt, besteht die Gefahr, dass die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats nicht genügend Ressourcen für die Aufsicht über diese Ratingagentur aufwendet. Hier könnten Konflikte daraus erwachsen, dass die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats, die ansonsten immer nur für den Finanzmarkt ihres Mitgliedstaats zuständig und ihren nationalen politischen Institutionen rechenschaftspflichtig ist, die Hauptverantwortung für europaweit greifende Tätigkeiten einer Ratingagentur tragen muss, die in erster Linie Finanzmärkte außerhalb des Zuständigkeitsbereichs der Behörde betreffen. Der daraus entstehende Konflikt kann langwierige und kostspielige Koordinierungs- und/oder Durchsetzungsmaßnahmen der ESMA und der Kommission erforderlich machen.

### **2. SUBSIDIARITÄT UND VERHÄLTNISSMÄSSIGKEIT**

Die in Abschnitt 1 aufgezeigten Probleme können auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht wirksam gelöst werden, denn sie gehen auf Rechtsvorschriften der EU zurück und können daher nur durch Änderungen dieser Rechtsvorschriften behoben werden. Die Europäische Kommission vertritt die Auffassung, dass die vorgeschlagenen Lösungen angesichts der Besonderheiten des Ratingsektors dem Grundsatz der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit Rechnung tragen.

### **3. ZIELE**

Die Änderung der Verordnung über Ratingagenturen soll eine wirksame Aufsicht über die Ratingagenturen in der EU sicherstellen, die Straffung der Aufsichtsstruktur für die Ratingbranche ermöglichen und Rechtssicherheit für Ratingagenturen und Marktteilnehmer schaffen. Auf operativer Ebene soll Folgendes sichergestellt werden: i) eine einzige Anlaufstelle und eine klare Verteilung der Kompetenzen; ii) eine einheitliche Anwendung; iii) Effizienzgewinne und iv) besser gesetzte Anreize für die Aufsichtsbehörden, damit diese sich bei europaweiten Tätigkeiten von beaufsichtigten Ratingagenturen ihrer Aufgabe gewachsen zeigen.

---

<sup>3</sup> So sollte beispielsweise die zuständige Behörde der Herkunftsmitgliedstaats, wenn sie eine Aufsichtsmaßnahme ergreifen möchte (wie z. B. die Aussetzung des Ratings), das Kollegium und dessen Fazilitator davon in Kenntnis setzen und dann das Kollegium zu der geplanten Maßnahme konsultieren; wenn keine Einigung erzielt werden kann, sollte sie zunächst den Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden („Committee of European Securities Regulators“/CESR) und dann erneut das Kollegium konsultieren. Erst wenn alle diese Vorgänge abgeschlossen sind kann die zuständige Behörde eine Entscheidung treffen.

## **4. HANDLUNGSOPTIONEN**

Mit Blick auf die oben dargelegten Ziele haben die Dienststellen der Kommission verschiedene Handlungsoptionen geprüft:

### **4.1. Option 1 – Status quo (derzeitige Verordnung über Ratingagenturen)<sup>4</sup>**

Bei dieser Option würden die zentralen Elemente des derzeitigen Aufsichtssystems, das im Laufe der Verhandlungen über die Verordnung über Ratingagenturen vereinbart wurde, beibehalten.

### **4.2. Option 2 – Aufsichtskollegien und ESMA**

Diese Option geht davon aus, dass die ESMA-Verordnung wie von der Kommission am 23. September 2009 vorgeschlagen angenommen und der in der derzeit geltenden Verordnung über Ratingagenturen vorgesehene Aufsichtsrahmen beibehalten wird.

### **4.3. Option 3 – Direkte Aufsicht der ESMA über Gruppen von Ratingagenturen bzw. alle Ratingagenturen mit Sitz in der EU**

Bei dieser Option würde die Verordnung über Ratingagenturen überarbeitet, um eine zentrale Aufsicht über in der EU tätige Ratingagenturen einzuführen. Die ESMA würde über allgemeine Befugnisse im Zusammenhang mit der Registrierung und der laufenden Beaufsichtigung registrierter Ratingagenturen sowie im Zusammenhang mit Ratings von Ratingagenturen mit Sitz in Drittländern, die in der EU gemäß Zertifizierungs- oder Übernahmevorschriften tätig sind, verfügen. Bei der Wahrnehmung dieser Aufgaben würde die ESMA Verwaltungsmaßnahmen durchführen und Empfehlungen an die Kommission über die Verhängung von Sanktionen oder Zwangsgeldern abgeben.

Innerhalb dieser Option können zwei alternative Szenarien unterschieden werden:

#### **4.3.1. Option 3a – Ratingagenturen (Gruppen von Ratingagenturen) mit rechtlicher Präsenz in mehr als einem Mitgliedstaat**

Die Befugnisse der ESMA wären auf die Beaufsichtigung von Ratingagenturen (Gruppen von Ratingagenturen) mit rechtlicher Präsenz in mehr als einem Mitgliedstaat begrenzt.

#### **4.3.2. Option 3b – alle Ratingagenturen mit Sitz in der EU**

In diesem Szenario wäre die ESMA die einzige Aufsichtsbehörde für alle Ratingagenturen mit Sitz in der EU. Wenn ausschließlich die ESMA die Aufsicht über die Ratingagenturen ausüben würde, erhielte sie auch die für die Untersuchung von Verstößen erforderlichen

---

<sup>4</sup> Diese Option, die den in der Verordnung über Ratingagenturen vorgesehenen Aufsichtsrahmen widerspiegelt, wäre nicht realistisch, wenn die ESMA-Verordnung wie geplant Anfang 2011 in Kraft träte. In diesem Fall hätte die ESMA zusätzliche Befugnisse, die sich auch auf ihre Rolle bei der Registrierung von Ratingagenturen und der Aufsicht über diese auswirken würden. Dessen ungeachtet sollte die derzeitige Verordnung über Ratingagenturen als Basisszenario zugrunde gelegt werden, da der Inhalt der künftigen ESMA-Verordnung und insbesondere die Frage, wie die derzeitige Verordnung über Ratingagenturen an die ESMA-Verordnung angepasst werden soll, (noch) nicht vollständig geklärt sind. Unter Option 2 wird beschrieben, wie die derzeitige Verordnung über Ratingagenturen im Einklang mit dem (künftigen) ESMA-Rahmen funktionieren könnte.

Befugnisse. Damit die ESMA ihre neuen Aufsichtsbefugnisse über die Ratingagenturen wahrnehmen kann, müssen Sanktionsbefugnisse vorgesehen werden. Es ist jedoch zu prüfen, ob die Verhängung von Sanktionen weiterhin Aufgabe der Mitgliedstaaten sein soll oder ob die Kommission oder die ESMA Sanktionsbefugnisse erhalten sollten. Der neue Rahmen sollte auf die Gewährleistung gleicher Rahmenbedingungen und eine einheitliche Sanktionspraxis in der EU ausgerichtet sein.

## **5. ANALYSE UND VERGLEICH DER HANDLUNGSOPTIONEN**

Bei den verschiedenen Optionen wird geprüft, ob folgende Kriterien erfüllt sind: einzige Anlaufstelle und klare Kompetenzverteilung, einheitliche Anwendung, Effizienzgewinne und angemessener Zuständigkeitsbereich der Aufsichtsbehörde.

Angesichts der bei der Folgenabschätzung gezogenen Schlüsse ist es nach Ansicht der Europäischen Kommission angezeigt, einen Vorschlag zur Änderung der Verordnung über Ratingagenturen vorzulegen. Dieser Vorschlag sollte auf die Lösung der in der Folgenabschätzung aufgezeigten Probleme ausgerichtet sein und zu diesem Zweck Folgendes vorsehen:

- Die ESMA wird die alleinige Zuständigkeit für die Aufsicht über die Ratingagenturen erhalten. Die ESMA wird die Befugnis erhalten, Auskünfte zu verlangen, Untersuchungen einzuleiten und Prüfungen vor Ort durchzuführen. Falls erforderlich, kann die ESMA für ihre Aufsichtstätigkeit die Unterstützung nationaler Wertpapierregulierungsbehörden anfordern. Diesen können auch spezifische Aufsichtsaufgaben (wie die Anhörung von Personen oder die Durchführung von Prüfungen vor Ort) übertragen werden, während die ESMA die Gesamtverantwortung für diese Tätigkeiten trägt.
- Die Kommission handelt auf Ersuchen der ESMA und wird dafür mit genau abgegrenzten Sanktionsbefugnissen ausgestattet, die sie mittels delegierter Rechtsakte wahrnimmt. Bei der Verhängung von Sanktionen, einschließlich Geldbußen und Zwangsgeldern, wird darauf geachtet, dass sie in einem angemessenen Verhältnis zu den konkreten Verstößen stehen und eine abschreckende Wirkung haben. Die Verordnung wird eine Liste der Verstöße gegen die Verordnung über Ratingagenturen enthalten, die durch Geldbußen geahndet werden können, wenn die Ratingagenturen vorsätzlich oder fahrlässig gehandelt haben.

## **6. FOLGENABSCHÄTZUNG**

Die Folgenabschätzung zeigt, dass die direkte Aufsicht der ESMA über alle in der EU registrierten Ratingagenturen und die Zentralisierung der Sanktionsbefugnisse (d. h. ihre Übertragung an die Kommission, die auf Empfehlung der ESMA handelt) die bevorzugten Handlungsoptionen sind, mit denen die für diese Initiative der Kommission gewählten Ziele am besten erreicht werden können.

Vorteile		Nachteile	
1	Straffung des Entscheidungsprozesse – keine Kompetenzstreitigkeiten	1	Der Aufbau der erforderlichen Aufsichtskapazitäten müsste bei Null beginnen.
2	Kein Risiko einer uneinheitlichen Anwendung des EU-Rechts in den Mitgliedstaaten	2	Lokale Ratingagenturen würden von einer Aufsichtsbehörde auf EU-Ebene überwacht (keine Zwischenstufe).
3	Deutliche Effizienzgewinne – Vermeidung schwerfälliger Koordinierungsverfahren und Zusammenführung von Ressourcen und Fachwissen in einer Organisation		
4	Perspektive, Kapazitäten und Auftrag der Aufsichtsbehörden entsprechen der europaweiten Dimension der wichtigsten Akteure		
5	Gleiche Rahmenbedingungen für abschreckende Wirkung der Sanktionen und einheitliche Anwendung der Sanktionen in der EU		

Da mit der laufenden Initiative eine Straffung der Aufsicht über die Ratingagenturen angestrebt wird, lassen sich ihre möglichen positiven Auswirkungen aus den durch die Finanzkrise verursachten Kosten ableiten; schließlich spielten die Ratingagenturen bei der Krise keine unbedeutende Rolle. Selbst unter der Annahme, dass die Ratingagenturen nur für einen Bruchteil der direkten und indirekten Verluste infolge der Krise verantwortlich sind, wird deutlich, dass eine wirksame und effiziente Aufsicht ungeheure Vorteile bietet.

## 7. ÜBERWACHUNG UND BEWERTUNG

Die Kommission wird als Hüterin der Verträge die Durchführung der Verordnung über Ratingagenturen durch die ESMA überwachen. Die Bewertung der Folgen, die sich aus der Anwendung der Verordnung ergeben, könnte drei Jahre nach Inkrafttreten der Verordnung in Form eines Berichts der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament stattfinden.