

17.11.11

EU - Fz - R - Wi

**Unterrichtung**  
**durch die Europäische Kommission**

Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der  
Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen

KOM(2011) 747 endg.

Der Bundesrat wird über die Vorlage gemäß § 2 EUZBLG auch durch die Bundesregierung unterrichtet.

Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss und die Europäische Zentralbank werden an den Beratungen beteiligt.

Hinweis: vgl. Drucksache 878/08 = AE-Nr. 080843,  
Drucksache 379/10 = AE-Nr. 100470,  
Drucksache 424/11 = AE-Nr. 110608 und AE-Nr. 100456



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 15.11.2011  
KOM(2011) 747 endgültig

2011/0361 (COD)

Vorschlag für eine

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

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

(Text von Bedeutung für den EWR)

{SEK(2011) 1354 endgültig}

{SEK(2011) 1355 endgültig}

## BEGRÜNDUNG

### 1. KONTEXT DES VORSCHLAGS

Ratingagenturen sind wichtige Finanzmarktteilnehmer und müssen einem geeigneten Rechtsrahmen unterworfen sein. Die Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen<sup>1</sup> (CRA-Verordnung) trat am 7. Dezember 2010 vollends in Kraft. Sie schreibt Ratingagenturen strenge Verhaltensregeln vor, um mögliche Interessenkonflikte einzudämmen und für Ratings sowie den Ratingprozess hohe Qualität und ausreichende Transparenz sicherzustellen. Bereits bestehende Ratingagenturen mussten ihre Registrierung beantragen und die Anforderungen der Verordnung bis zum 7. September 2010 erfüllen.

Am 1. Juni 2011 trat eine Änderung der CRA-Verordnung (Verordnung (EU) Nr. 513/2011<sup>2</sup>) in Kraft und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) wurde die alleinige Aufsicht über die in der EU registrierten Ratingagenturen übertragen, um deren Registrierung und Beaufsichtigung auf europäischer Ebene zu zentralisieren und zu vereinfachen.

Zwar wurde damit eine gute Grundlage geschaffen, doch eine Reihe von Problemen, die mit dem Ratinggeschäft und der Nutzung von Ratings zusammenhängen, wurde in der derzeitigen CRA-Verordnung nicht hinreichend in Angriff genommen. Diese betreffen insbesondere das Risiko, dass sich Finanzmarktteilnehmer in allzu hohem Maße auf Ratings stützen, die starke Konzentration auf dem Ratingmarkt, die zivilrechtliche Haftung der Ratingagenturen gegenüber den Anlegern und Interessenkonflikte, die durch das Modell des zahlenden Emittenten und die Eigentümerstruktur von Ratingagenturen bedingt sind. Auch den Besonderheiten von Länderratings, die bei der aktuellen Staatsschuldenkrise zutage getreten sind, wird in der derzeitigen CRA-Verordnung nicht ausdrücklich Rechnung getragen.

Auf diese ungelösten Probleme hat die Europäische Kommission in ihrer Mitteilung vom 2. Juni 2010 („Regulierung der Finanzdienstleistungen für nachhaltiges Wachstum“)<sup>3</sup> sowie in einem Konsultationspapier der Kommissionsdienststellen vom 5. November 2010<sup>4</sup> hingewiesen und die Notwendigkeit einer gezielten Überarbeitung der CRA-Verordnung unterstrichen, die mit dem vorliegenden Vorschlag nun angestrebt wird.

Am 8. Juni 2011 legte das Europäische Parlament eine nichtlegislative EntschlieÙung zu Ratingagenturen vor<sup>5</sup>. Darin wird befürwortet, den Regulierungsrahmen für Ratingagenturen zu verbessern und Maßnahmen im Hinblick darauf zu treffen, das Risiko eines übermäßigen Rückgriffs auf Ratings zu verringern. Konkreter gesagt unterstützt das Parlament unter anderem verstärkte Offenlegungspflichten bei Länderratings, die Einführung eines europäischen Ratingindexes, umfangreichere Informationen über strukturierte Finanzinstrumente sowie die zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen. Auch sieht es das Europäische Parlament als wichtige Aufgabe an, den Wettbewerb anzukurbeln und vertritt die

---

<sup>1</sup> Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen (ABl. L 302 vom 17.11.2009).

<sup>2</sup> Verordnung (EU) Nr. 513/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Mai 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen (ABl. L 145 vom 31.5.2011).

<sup>3</sup> KOM(2010) 301 endg.

<sup>4</sup> Siehe: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2010/cra\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm).

<sup>5</sup> <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=en&procnum=INI/2010/2302>.

Auffassung, dass die Einrichtung einer unabhängigen europäischen Ratingagentur von der Kommission in Betracht gezogen und bewertet werden sollte.

Anlässlich eines informellen Treffens des ECOFIN-Rates am 30. September und 1. Oktober 2010 erkannte der Rat der Europäischen Union an, dass weitere Anstrengungen erforderlich sind, um eine Reihe von Problemen im Zusammenhang mit Ratingtätigkeiten, wie das Risiko eines allzu starken Rückgriffs auf Ratings sowie das Risiko von Interessenkonflikten, die aus dem Vergütungsmodell von Ratingagenturen herrühren, in Angriff zu nehmen. Der Europäische Rat gelangte am 23. Oktober 2011 zu dem Schluss, dass beim Abbau des übermäßigen Rückgriffs auf Ratings Fortschritte erzielt werden müssen.

Des Weiteren haben der Europäische Wertpapierausschuss und der aus Vertretern der Finanzministerien der Mitgliedstaaten zusammengesetzte Europäische Bankenausschuss bei ihren Sitzungen am 9. November 2010 und 19. September 2011 die Notwendigkeit einer weiteren Stärkung des Regelungsrahmen für Ratingagenturen diskutiert.

Für die internationale Ebene gab der Rat für Finanzstabilität (Financial Stability Board, FSB) im Oktober 2010 Grundsätze zur Verringerung des Rückgriffs von Behörden und Finanzinstituten auf Ratings aus<sup>6</sup>. Laut diesen Grundsätzen sollten Verweise auf derartige Ratings aus Rechtsvorschriften gestrichen oder ersetzt werden, sofern geeignete andere Bonitätsstandards verfügbar sind, und die Anleger aufgefordert werden, ihre eigenen Bonitätsbewertungen vorzunehmen. Diese Grundsätze wurden im November 2010 auf dem G20-Gipfel in Seoul gebilligt.

Die Kommission hat sich kürzlich im Zusammenhang mit der Reform des Bankenrechts<sup>7</sup> mit der Frage des übermäßigen Rückgriffs der Finanzinstitute auf Ratings befasst. Gemäß dem Vorschlag der Kommission sollen Banken und Wertpapierfirmen dazu verpflichtet werden, selbst das Kreditrisiko von Unternehmen und Finanzinstrumenten, an denen sie sich beteiligen, zu bewerten und sich in dieser Hinsicht nicht einfach auf externe Ratings zu verlassen. Eine ähnliche Vorschrift schlägt die Kommission auch in den Änderungsentwürfen für die OGAW-Richtlinie und die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds<sup>8</sup> vor, die parallel zu diesem Verordnungsvorschlag vorgelegt werden.

## **2. ERGEBNISSE DER ANHÖRUNGEN INTERESSIERTER KREISE UND DER FOLGENABSCHÄTZUNGEN**

Vom 5. November 2010 bis 7. Januar 2011 führte die Europäische Kommission eine öffentliche Konsultation durch, in der sie für die ermittelten Probleme verschiedene Optionen zur Diskussion stellte. Sie erhielt rund 100 Antworten von Interessengruppen, die bei der

---

<sup>6</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101027.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf)

<sup>7</sup> Vorschlag der Kommission vom 20. Juli 2011 für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats (KOM(2011) 453 endg.). Siehe Artikel 77 Buchstabe b.

<sup>8</sup> Vorschlag der Kommission vom 15. November 2011 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds im Hinblick auf den übermäßigen Rückgriff auf Ratings (KOM(2011) xxx endg.).

Ausarbeitung dieses Vorschlags berücksichtigt wurden. Eine Zusammenfassung dieser Antworten ist erhältlich unter:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf).

Am 6. Juli veranstalteten die Kommissionsdienststellen einen Runden Tisch, um von den betroffenen Interessengruppen weiteres Feedback zu den genannten Themen zu erhalten. Eine Zusammenfassung der dabei erörterten Punkte ist erhältlich unter:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/agencies/roundtable\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf).

Auch eine Folgenabschätzung wurde für diesen Vorschlag vorgenommen. Diese kann abgerufen werden unter:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/agencies/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_de.htm).

Die Folgenabschätzung hat die folgenden Probleme ergeben:

- die Rechtsvorschriften zur Nutzung externer Ratings, die übermäßige Nutzung externer Ratings durch Anleger für das interne Risikomanagement, die Anlagestrategien in direkter Verbindung mit Ratings sowie unzureichende Informationen über strukturierte Finanzinstrumente führen zu einem übermäßigen Rückgriff auf externe Ratings, was wiederum Prozyklizität und „Klippeneffekte“<sup>9</sup> auf den Kapitalmärkten nach sich zieht;
- unzureichende Objektivität, Vollständigkeit und Transparenz des Länderratingverfahrens in Kombination mit übermäßigem Rückgriff auf externe Ratings führen zu Klippeneffekten und Ansteckungswirkungen von Änderungen der Länderratings;
- starke Konzentration und hohe Zutrittsschranken auf dem Ratingmarkt sowie mangelnde Vergleichbarkeit der Ratings führen zu begrenzter Auswahl und eingeschränktem Wettbewerb auf dem Ratingmarkt;
- unzureichendes Recht auf Rechtsbehelf für Nutzer von Ratings, die aufgrund von falschen Ratings, die von Ratingagenturen abgegeben wurden, die gegen die CRA-Verordnung verstoßen, Verluste erlitten haben;
- potenzielle Beeinträchtigung der Unabhängigkeit von Ratingagenturen aufgrund von Interessenkonflikten, die durch das Modell des zahlenden Emittenten, die Eigentümerstruktur und lange Tätigkeit derselben Ratingagentur verursacht wurden;
- unzureichend solide Ratingmethoden und -verfahren.

Mit dem Vorschlag wird das allgemeine Ziel verfolgt, einen Beitrag zur Verringerung der Risiken für die finanzielle Stabilität und zur Wiederherstellung des Vertrauens der Anleger und anderer Marktteilnehmer in die Finanzmärkte und die Qualität der Ratings zu leisten.

---

<sup>9</sup> Bei „Klippeneffekten“ handelt es sich um plötzliche durch die Bonitätsherabstufung unter einen bestimmten Schwellenwert ausgelöste Handlungen, wenn die Herabstufung eines einzelnen Wertpapiers einen unverhältnismäßigen Kaskadeneffekt mit sich bringen kann.

Verschiedene politische Optionen wurden erwogen, um die festgestellten Probleme in Angriff zu nehmen und damit die entsprechenden spezifischen Ziele zu erreichen:

- Minderung der Auswirkungen von „Klippeneffekten“ auf Finanzinstitute und Märkte durch die Verringerung der Abhängigkeit von externen Ratings;
- Minderung der „Ansteckungsgefahr“ in Verbindung mit Änderungen der Länderratings;
- Verbesserung der Bedingungen auf dem Ratingmarkt (begrenzte Auswahl und eingeschränkter Wettbewerb) in der Absicht, die Ratingqualität zu verbessern;
- Sicherung des Rechts auf Rechtsbehelf für Anleger, da das Recht auf Rechtsbehelf für Nutzer von Ratings, die aufgrund von Ratings, die von Ratingagenturen abgegeben wurden, die gegen die CRA-Verordnung verstoßen, Verluste erlitten haben, unzureichend ist;
- Verbesserung der Ratingqualität durch Stärkung der Unabhängigkeit von Ratingagenturen und Förderung von soliden Ratingmethoden und –verfahren. Derzeit wird die Unabhängigkeit von Ratingagenturen aufgrund von Interessenkonflikten, die durch das Modell des zahlenden Emittenten, die Eigentümerstruktur und lange Tätigkeit derselben Ratingagentur verursacht wurden, potenziell beeinträchtigt.

Die bevorzugten Optionen werden im folgenden Abschnitt 3.4 dargelegt und spiegeln sich in diesem Vorschlag wider. Diese Optionen sollen den übermäßigen Rückgriff der Finanzinstitute auf externe Ratings verringern, indem die Bedeutung externer Ratings in Rechtsvorschriften über Finanzdienstleistungen reduziert wird. Außerdem soll die Veröffentlichung von Angaben zu den dem strukturierten Finanzinstrument zugrunde liegenden Werten Anlegern helfen, eigene Kreditrisikobewertungen vorzunehmen, statt sich allein auf externe Ratings zu verlassen.

Die Transparenz und Qualität von Länderratings werden durch Überprüfung der zugrunde liegenden Angaben und Veröffentlichung des vollständigen Prüfungsberichts zusammen mit dem Rating verbessert. Der Vergleich von Ratings von unterschiedlichen Agenturen, der durch die Förderung gemeinsamer Standards für Ratingskalen und einen Europäischen Ratingindex (EURIX) vereinfacht wird, soll die Auswahl verbessern und die Struktur der Ratingindustrie optimieren. Des Weiteren würde die obligatorische Rotation der Ratingagenturen nicht nur das Risiko der Vertrautheit für die Unabhängigkeit der Ratingagenturen, das sich aus der langjährigen Geschäftsbeziehung zwischen Ratingagentur und Emittent ergibt, erheblich verringern, sondern sich auch deutlich positiv auf die Auswahl auf dem Ratingmarkt auswirken, indem kleinere Ratingagenturen mehr Geschäftsmöglichkeiten erhalten.

In Bezug auf den Anlegerschutz sollte die Einrichtung eines Rechts auf Rechtsbehelf für Anleger gegenüber Ratingagenturen einen starken Anreiz für die Ratingagenturen darstellen, ihren gesetzlichen Verpflichtungen nachzukommen und hochwertige Ratings zu gewährleisten. Die Unabhängigkeit der Ratings wird erreicht, indem Emittenten verpflichtet werden, in regelmäßigen Abständen die Ratingagentur zu wechseln, und indem die Anforderungen an die Unabhängigkeit der Eigentümerstruktur von Ratingagenturen verstärkt

werden. Außerdem sollte es einer Ratingagentur nicht gestattet sein, im selben Zeitraum bestellte Ratings sowohl für den Emittenten als auch seine Produkte abzugeben.

Darüber hinaus würde die Transparenz und Qualität der Ratings durch die Stärkung der Regeln für die Veröffentlichung von Ratingmethoden, durch die Einführung eines Verfahrens für die Entwicklung und Zulassung von Ratingmethoden – einschließlich einer Verpflichtung für die Ratingagenturen, die Gründe für die Änderung ihrer Ratingmethoden mitzuteilen und zu rechtfertigen – und durch die Verpflichtung der Ratingagenturen, die Emittenten rechtzeitig im Vorfeld der Veröffentlichung eines Ratings zu informieren, verbessert.

Hinsichtlich der Kosten würden sich für Finanzunternehmen aus den Anforderungen an die Verbesserung des internen Risikomanagements und die Verwendung von internen Ratingmodellen zu Aufsichtszwecken und für die Emittenten aus den strengeren Offenlegungsvorschriften zusätzliche Kosten ergeben. Für Ratingagenturen werden außerdem zusätzliche wiederkehrende Befolgungskosten anfallen, um die Ansteckungsgefahr in Verbindung mit Änderungen der Länderratings zu verringern. Allerdings würden Maßnahmen zur Verbesserung des Wettbewerbs die Kosten der Ratingagenturen nicht erheblich erhöhen. Die politische Option in Verbindung mit der zivilrechtlichen Haftung von Ratingagenturen gegenüber Anlegern wird voraussichtlich Befolgungskosten nach sich ziehen, da sie sich gegen eine zivilrechtliche Haftung über eine Versicherung absichern oder – bei fehlender Versicherbarkeit – einen finanziellen Puffer zur Abdeckung potenzieller Ansprüche von Anlegern anlegen müssen. Schließlich wird nicht davon ausgegangen, dass die bevorzugten Optionen hinsichtlich der Unabhängigkeit der Ratingagenturen erhebliche Kosten zur Folge haben.

### **3. RECHTLICHE ASPEKTE DES VORSCHLAGS**

#### **3.1. Rechtsgrundlage**

Der Vorschlag stützt sich auf Artikel 114 AEUV.

#### **3.2. Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit**

Nach dem Subsidiaritätsprinzip (Artikel 5 Absatz 3 EU-Vertrag) wird die EU nur tätig, sofern und soweit die angestrebten Ziele auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden können und daher wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen besser auf EU-Ebene zu verwirklichen sind. Ratingagenturen sind weltweit tätig. Von einer in einem Mitgliedstaat ansässigen Ratingagentur abgegebene Ratings werden von Marktteilnehmern in der gesamten EU auf Vertrauensbasis genutzt. Ein nur mangelhafter oder überhaupt nicht vorhandener Regulierungsrahmen für Ratingagenturen in einem speziellen Mitgliedstaat könnte den Marktteilnehmern und den Finanzmärkten EU-weit schaden. Um Anleger und Märkte vor möglichen Mängeln zu schützen, bedarf es deshalb solider, EU-weit geltender Vorschriften. Aus diesem Grund können jegliche weitere Maßnahmen im Bereich der Ratingagenturen am besten durch ein Eingreifen der EU erreicht werden.

Auch sind die vorgeschlagenen Änderungen verhältnismäßig und stehen damit mit Artikel 5 Absatz 4 EU-Vertrag im Einklang. Sie gehen nicht über das für das Erreichen ihrer Ziele erforderliche Maß hinaus. Insbesondere die Bedingungen für die Unabhängigkeit der Ratingagenturen werden verbessert: Den Emittenten wird vorgeschrieben, die von ihnen für die Abgabe von Ratings bezahlte Ratingagentur regelmäßig zu wechseln und mit der Abgabe

von Ratings für sich und ihre Schuldinstrumente andere Ratingagenturen zu betrauen. Trotz der Einschränkung der unternehmerischen Freiheit sind diese Vorschriften den angestrebten Zielen angemessen und berücksichtigen das Regulierungsumfeld. Sie gelten nur für eine Dienstleistung im öffentlichen Interesse (Ratings, die zu Aufsichtszwecken herangezogen werden können) durch bestimmte der Aufsicht unterliegende Institutionen (Ratingagenturen) unter bestimmten Bedingungen (Modell des zahlenden Emittenten) und, im Falle der Rotation, vorübergehend. Die Ratingagenturen werden jedoch nicht daran gehindert, weiterhin Ratingdienste auf dem Markt anzubieten, denn einer Ratingagentur, die keine Ratingdienste für einen bestimmten Emittenten erbringen darf, wäre es nach wie vor gestattet, Ratings für andere Emittenten abzugeben. In einem Marktumfeld, in dem die Rotationsvorschrift für alle gilt, ergeben sich Geschäftsgelegenheiten, da sämtliche Emittenten die Ratingagentur wechseln müssten. Darüber hinaus können Ratingagenturen stets auch ohne Auftrag ein Rating desselben Emittenten abgeben und dabei von ihrer Erfahrung profitieren.

In den Änderungen ist ebenfalls vorgesehen, dass Anleger und große Ratingagenturen bei einigen Anlageentscheidungen Einschränkungen unterliegen. Anleger mit einer Beteiligung an einer Ratingagentur von mindestens 5 % dürfen nicht mit 5 % oder mehr an einer anderen Ratingagentur beteiligt sein. Diese Einschränkung ist erforderlich, um die Wahrnehmung der Unabhängigkeit der Ratingagenturen zu gewährleisten, die beeinträchtigt werden könnte, wenn dieselben Anteilseigner oder Mitglieder erheblich in verschiedene Ratingagenturen, die nicht zur selben Gruppe von Ratingagenturen gehören, investieren, auch wenn diese Anteilseigner oder Mitglieder nicht in der Lage sind, rechtlich beherrschenden Einfluss oder Kontrolle auszuüben. Diese Gefahr ist größer, da die in der EU registrierten Ratingagenturen nicht börsennotiert und daher weniger transparent sind. Um sicherzustellen, dass Anlagen in Ratingagenturen aus rein wirtschaftlichem Interesse nach wie vor möglich sind, ist das Verbot, gleichzeitig in mehr als eine Ratingagentur zu investieren, nicht auf über gemeinsame Anlagen fließende Investitionen auszuweiten, die durch vom Anleger unabhängige Dritte verwaltet werden und nicht dem Einfluss des Anlegers unterliegen.

### **3.3. Einhaltung der Artikel 290 und 291 AEUV**

Am 23. September 2009 hat die Kommission Vorschläge für Verordnungen zur Einrichtung der EBA, der EIOPA und der ESMA angenommen. Diesbezüglich möchte die Kommission auf die Erklärungen zu den Artikeln 290 und 291 AEUV verweisen, die sie anlässlich der Verabschiedung der Verordnungen zur Errichtung der europäischen Aufsichtsbehörden abgegeben hat: „Was das Verfahren zur Festlegung von Regulierungsstandards anbelangt, unterstreicht die Kommission den einzigartigen Charakter des Finanzdienstleistungssektors, der sich aus der Lamfalussy-Struktur ergibt und auch ausdrücklich in der dem AEUV beigefügten Erklärung Nr. 39 anerkannt wurde. Die Kommission hat jedoch erhebliche Zweifel, ob die Beschränkung ihrer Rolle in Bezug auf den Erlass von delegierten Rechtsakten und Durchführungsmaßnahmen im Einklang mit den Artikeln 290 und 291 AEUV steht.“

### **3.4. Erläuterung des Vorschlags**

Mit Artikel 1 dieses Vorschlags wird die CRA-Verordnung geändert. Verweise in den folgenden Unterabschnitten beziehen sich auf geänderte oder neue Artikel in der CRA-Verordnung, sofern nicht anders festgelegt.

### 3.4.1. Ausweitung des Geltungsbereichs der Verordnung auf Rating-Outlooks

Zusätzlich zu den Ratings veröffentlichen Ratingagenturen auch „Rating-Outlooks“ mit einer Einschätzung der voraussichtlichen künftigen Entwicklung eines Ratings. Mit dem Vorschlag der Kommission wird der Geltungsbereich der Vorschriften für Ratings gegebenenfalls auch auf „Rating-Outlooks“ ausgeweitet. Der geänderte Text sieht insbesondere vor, dass die Ratingagenturen den Zeitraum offenlegen, in dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist (vgl. Anhang I Abschnitt D Teil II Nummer 2 Buchstabe f). Die CRA-Verordnung wird daher an verschiedenen Stellen speziell angepasst: Artikel 3, Artikel 6 Absatz 1, Artikel 7 Absatz 5, Artikel 8 Absatz 2 und Artikel 10 Absätze 1 und 2; in Anhang I Abschnitt B Nummern 1, 3 und 7; Abschnitt C Nummern 2, 3 und 7; Abschnitt D Teil I Nummern 1, 2, 4 und 5; und Abschnitt E Teil I Nummer 3. Außerdem werden die im Folgenden beschriebenen Änderungen gegebenenfalls ebenso an die Einführung des „Rating-Outlook“-Konzepts angepasst.

### 3.4.2. Änderungen in Bezug auf die Verwendung von Ratings

Gemäß dem neu in die CRA-Verordnung eingefügten Artikel 5a müssen bestimmte Finanzinstitute ihre eigenen Kreditrisikobewertungen vornehmen. Sie sollten daher vermeiden, bei der Bewertung der Kreditwürdigkeit von Vermögenswerten ausschließlich oder automatisch auf externe Ratings zurückzugreifen. Die zuständigen Behörden sollten die Angemessenheit der Bonitätsbewertungsverfahren dieser Finanzunternehmen überwachen, so dass sie u. a. nicht übermäßig auf Ratings zurückgreifen. Diese Regel geht auf die Grundsätze des Rats für Finanzstabilität für die Verringerung der Abhängigkeit von Ratings von Ratingagenturen vom Oktober 2010 zurück.

Im Einklang mit dem neuen Artikel 5b sollten die ESMA, die EBA und die EIOPA in ihren Leitlinien, Empfehlungen und Entwürfen technischer Standards nicht auf Ratings Bezug nehmen, wenn eine solche Bezugnahme für zuständige Behörden oder Finanzmarktteilnehmer Anlass sein könnte, sich automatisch auf Ratings zu stützen. Des Weiteren sollten sie ihre bestehenden Leitlinien und Empfehlungen bis zum 31. Dezember 2013 entsprechend anpassen.

Weitere Änderungen zielen auf den übermäßigen Rückgriff auf Ratings durch Finanzmarktteilnehmer in Bezug auf strukturierte Finanzinstrumente und auf die Verbesserung der Ratingqualität für solche Instrumente ab:

- Artikel 8a: Gemäß diesem neuen Artikel müssen die Emittenten (oder Originatoren oder Sponsoren) fortlaufend spezifische Informationen über strukturierte Finanzinstrumente offenlegen, insbesondere über die den strukturierten Finanzprodukten zugrunde liegenden Werte, die für Anleger notwendig sind, um ihre eigenen Kreditrisikobewertungen vornehmen zu können, ohne auf externe Ratings zurückgreifen zu müssen. Diese Informationen sind über eine zentrale, von der ESMA betriebene Website zu veröffentlichen.
- Artikel 8b: Gemäß diesem neuen Artikel müssen Emittenten (oder mit diesen verbundenen Dritte), die ein Rating in Auftrag geben, zwei verschiedene, voneinander unabhängige Ratingagenturen mit der Abgabe von Ratings für dieselben strukturierten Finanzinstrumente beauftragen.

Abschließend bleibt festzustellen, dass die Kommission parallel Änderungen für die Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)<sup>10</sup> und die Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds vorschlägt, um sicherzugehen, dass der Grundsatz, den übermäßigen Rückgriff auf Ratings zu vermeiden, ebenfalls in die nationalen Rechtsvorschriften zur Umsetzung dieser Richtlinien aufgenommen wird.

### 3.4.3. *Änderungen in Bezug auf die Unabhängigkeit der Ratingagenturen*

Mit dieser Gruppe von Änderungen werden strengere Regeln für die Unabhängigkeit festgelegt, die auf Interessenkonflikte, die durch das Modell des zahlenden Emittenten und die Eigentümerstruktur von Ratingagenturen bedingt sind, abzielen:

- Artikel 6a: Gemäß diesem neuen Artikel kann ein Mitglied oder Anteilseigner, der eine Beteiligung von mindestens 5 % an einer Ratingagentur hält, nicht 5 % oder mehr an einer anderen Agentur halten, es sei denn, die betreffenden Ratingagenturen gehören zur selben Gruppe;
- Artikel 6b: Mit diesem neuen Artikel wird eine Rotationsvorschrift für Ratingagenturen eingeführt, die von einem Emittenten mit der Abgabe eines Ratings für den Emittenten selbst oder seine Schuldinstrumente beauftragt wurden (d. h. diese Vorschrift gilt nicht für unbestellte Ratings). Die beauftragte Ratingagentur sollte nicht mehr als drei Jahr tätig sein bzw. nicht mehr als ein Jahr, wenn sie Ratings für mehr als zehn aufeinander folgende bewertete Schuldinstrumente des Emittenten abgibt. Allerdings soll diese Vorschrift nicht dazu führen, dass der zugelassene Tätigkeitszeitraum auf weniger als ein Jahr verkürzt wird. Wenn ein Emittent mehr als ein Rating für den Emittenten selbst oder eines seiner Instrumente in Auftrag gibt – sei es aufgrund einer gesetzlichen Verpflichtung oder freiwillig – muss nur eine Agentur gewechselt werden. Allerdings ist die maximale Auftragsdauer für jede dieser Ratingagenturen auf einen Zeitraum von sechs Jahren festgelegt. Die vorhergehende Ratingagentur (oder jede andere Ratingagentur, die zur selben Gruppe gehört bzw. mit der eine Verbindung über die Anteilseigner besteht) sollte kein erneutes Rating für denselben Emittenten oder seine Instrumente abgeben dürfen, bis ein angemessener Abkühlungszeitraum verstrichen ist. In dem Artikel ist auch vorgesehen, dass die scheidende Ratingagentur der übernehmenden Agentur einen Übergabebericht mit den maßgeblichen Informationen zur Verfügung stellt.

Diese Rotationsvorschrift sollte den Erwartungen entsprechend potenzielle Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem Modell des zahlenden Emittenten verringern. Außerdem wird die Kommission die Angemessenheit der Vergütungsmodelle von Ratingagenturen weiterhin überwachen und gemäß Artikel 39 Absatz 1 der Verordnung dem Europäischen Parlament und dem Rat bis 7. Dezember 2012 einen Bericht vorlegen. In diesem Zusammenhang wird die Kommission auch weiter gehende Lösungen für dieses Problem erwägen, wie sie derzeit in Drittstaaten geprüft werden, u. a. in den USA.

---

<sup>10</sup> ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32.

Absatz 6b gilt nicht für Länderratings.

- Anhang I Abschnitt C Nummer 8 in Bezug auf Artikel 7 Absatz 4: Die Vorschriften für die interne Rotation der Mitarbeiter einer Ratingagentur wurden zur Berücksichtigung des neuen Artikels 6b angepasst. In den neuen Vorschriften ist vorgesehen, dass ein leitender Ratinganalyst nicht für mehr als vier Jahre am Rating desselben Unternehmens beteiligt sein sollte, so dass diese Analysten nicht mit einer Kundenakte zu einer neuen Agentur wechseln können. Weitere Vorschriften für die interne Rotation werden für Ratingagenturen, die unbestellte Ratings oder Länderratings abgeben vorgesehen.
- Anhang I Abschnitt B Nummer 3: Durch die Verordnung würde eine Ratingagentur daran gehindert, Ratings abzugeben (oder müsste offenlegen, dass das Rating beeinflusst sein könnte), wenn tatsächliche oder potenzielle Interessenkonflikte durch die Beteiligung von Personen (zusätzlich zu der Ratingagentur und ihren Mitarbeitern, die bereits durch die Vorschriften abgedeckt sind) bestehen, die mehr als 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte der Ratingagentur halten, oder anderweitig in der Lage sind, in bestimmten Situationen, z. B. durch Investition in das bewertete Unternehmen, als Mitglied im Vorstand des bewerteten Unternehmens usw., die Geschäftstätigkeiten der Ratingagentur wesentlich zu beeinflussen.
- Anhang I Abschnitt B Nummer 4: Personen, die mehr als 5 % des Kapitals oder der Stimmrechte der Ratingagentur halten, oder anderweitig in der Lage sind, die Geschäftstätigkeiten der Ratingagentur wesentlich zu beeinflussen, sollte nicht gestattet werden, dem bewerteten Unternehmen Beratungsleistungen hinsichtlich dessen Unternehmens- oder Rechtsstruktur, Vermögenswerten, Verbindlichkeiten oder Tätigkeiten zu erbringen.

#### 3.4.4. *Änderungen in Bezug auf die Offenlegung von Informationen über Methoden der Ratingagenturen, Ratings und Rating-Outlooks*

Mit einer weiteren Gruppe von Änderungen werden die Regeln für die Offenlegung von Ratingmethoden gestärkt, um solide Ratingverfahren zu fördern und letztendlich die Ratingqualität zu verbessern:

- Artikel 8 Absatz 5a, Artikel 8 Absatz 6 Buchstabe aa und Artikel 22a Absatz 3: Diese vorgeschlagenen Vorschriften enthalten Verfahren für die Ausarbeitung neuer oder die Änderung bestehender Ratingmethoden. Sie schreiben die Konsultation der Interessenvertreter zu den neuen Methoden oder vorgeschlagenen Änderungen und zu deren Begründung vor. Ratingagenturen sollten außerdem die vorgeschlagenen Methoden der ESMA vorlegen, damit diese sie auf ihre Vereinbarkeit mit den geltenden Vorschriften kann. Die neuen Methoden dürfen erst nach Genehmigung durch die ESMA verwendet werden. Nach den Regeln müssen die neuen Methoden außerdem zusammen mit einer detaillierten Erläuterung veröffentlicht werden.
- Artikel 8 Absatz 7: Jede Ratingagentur wird verpflichtet, Fehler in ihren Methoden oder ihrer Anwendung zu berichtigen sowie die ESMA, die bewerteten Unternehmen und im Allgemeinen die Öffentlichkeit von solchen Fehlern in Kenntnis zu setzen.
- Anhang I Abschnitt D Teil I Nummer 2a: Die Verpflichtung, Leitlinien zu den Methoden und den Ratings zugrunde liegenden Annahmen zu erstellen, wird von

strukturierten Finanzprodukten auf alle Anlageklassen ausgeweitet. Die Leitlinien der Ratingagenturen sollten klar und einfach zu verstehen sein.

Auch andere Offenlegungspflichten der Ratingagenturen werden verstärkt:

- Anhang I Abschnitt D Teil I Nummer 3: Diese Vorschrift behandelt die den Emittenten von den Ratingagenturen vor der Veröffentlichung zur Verfügung zu stellenden Informationen zu den wichtigsten Gründen, die für das Rating oder den Outlook ausschlaggebend waren, um dem bewerteten Unternehmen Gelegenheit zu geben, mögliche Fehler im Rating zu ermitteln. Nach der vorgeschlagenen Regel müssen Ratingagenturen die Emittenten innerhalb der Geschäftszeiten des bewerteten Unternehmens und mindestens einen vollen Arbeitstag vor der Veröffentlichung benachrichtigen. Diese Regel gilt für alle Ratings (ob bestellt oder unbestellt) und Outlooks.
- Anhang I Abschnitt D Teil I Nummer 6: Ratingagenturen sollten Informationen über alle Unternehmen oder Schuldinstrumente, für die sie eine Erstkontrolle oder Vorabbewertung vornehmen sollen, offenlegen. Daher wird diese Verpflichtung mit der neuen Vorschrift über Ratings von strukturierten Finanzprodukten hinaus ausgeweitet. Diese Änderung ist mit der entsprechenden Streichung von Anhang I Abschnitt D Teil II Nummer 4 verbunden.

#### 3.4.5. *Änderungen in Bezug auf Länderratings*

Vorschriften, die speziell für Länderratings (das Rating eines Staates, einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft eines Staates oder eines Instruments, bei dem der Emittent des Schuldtitels oder der finanziellen Verbindlichkeit ein Staat bzw. eine regionale oder lokale Gebietskörperschaft eines Staates ist) gelten, werden besonders gestärkt, um die Qualität solcher Ratings zu verbessern:

- Artikel 8 Absatz 5 neuer Unterabsatz 2: Ratingagenturen müssen Länderratings häufiger überprüfen und zwar alle sechs Monate statt alle 12 Monate.
- Anhang I Abschnitt D: Es wird ein neuer Teil III über zusätzliche Verpflichtungen hinsichtlich der Vorlage von Länderratings eingefügt. Ratingagenturen müssen insbesondere einen vollständigen Prüfungsbericht vorlegen, wenn sie Länderratings abgeben und anpassen, um die Transparenz zu verbessern und das Verständnis der Nutzer zu erleichtern. Länderratings sollten erst nach Handelsschluss und mindestens eine Stunde vor Öffnung der Handelsplätze in der EU veröffentlicht werden.
- Anhang I Abschnitt E Teil III Nummern 3 und 7: Die Vorschriften über die Veröffentlichung eines Transparenzberichts durch die Ratingagenturen werden gestärkt, indem die Agenturen die Personalzuweisung für die Ratings von unterschiedlichen Anlageklassen (d. h. Unternehmensratings, Ratings strukturierter Finanzprodukte, Länderratings) transparent machen müssen. Ratingagenturen sollten außerdem aufgeschlüsselte Informationen über ihre Umsätze, einschließlich Informationen über die in den verschiedenen Anlageklassen erwirtschafteten Gebühren, zur Verfügung stellen. Diese Informationen sollten eine Beurteilung des Ausmaßes möglich machen, in dem die Ratingagenturen ihre Ressourcen für die Abgabe von Länderratings einsetzen.

### 3.4.6. *Änderungen in Bezug auf die Vergleichbarkeit von Ratings und Ratinggebühren*

Ein weiteres Ziel dieses Vorschlags ist die Verbesserung des Wettbewerbs auf dem Ratingmarkt und die Qualität der Ratings. Die folgenden Änderungen, mit denen die Vergleichbarkeit von Ratings gefördert und mehr Transparenz hinsichtlich der für Ratings erhobenen Gebühren geschaffen wird, dienen insbesondere diesem Ziel:

- Artikel 11a: Gemäß diesem neuen Artikel müssen die Ratingagenturen ihre Ratings an die ESMA übermitteln, wodurch sichergestellt wäre, dass alle für ein Schuldinstrument verfügbaren Ratings in einem für die Anleger frei zugänglichen Europäischen Rating Index (EURIX) veröffentlicht würden.
- Artikel 21 Absatz 4a: Mit diesem neuen Absatz erhält die ESMA die Befugnis, Entwürfe technischer Standards für eine von den Ratingagenturen zu nutzende harmonisierte Ratingskala zur Billigung durch die Kommission zu entwickeln. Alle Ratings müssten dieselben Skalenstandards einhalten, so dass sichergestellt wird, dass Anleger die Ratings leichter vergleichen können. Durch diese Vorschrift wäre der EURIX von größerem Nutzen für Anleger und andere Interessenvertreter.
- Anhang I Abschnitt B Nummer 3a: Gebühren, die Ratingagenturen gegenüber ihren Kunden für die Abgabe von Ratings (und Nebendienstleistungen) erheben, sollten nicht diskriminierend sein (d. h. sie sollten auf tatsächlichen Kosten und transparenten Preiskriterien beruhen) und an keinerlei Bedingungen geknüpft werden (d. h. sie sollten nicht vom Ergebnis der durchgeführten Arbeiten abhängen). Ziel dieser neuen Vorschrift ist auch die Vermeidung von Interessenkonflikten (z. B. könnten bewertete Unternehmen für besonders günstige Ratings höhere Gebühren bezahlen).
- Anhang I Abschnitt E Teil II Nummer 2 Buchstaben a und aa: Gemäß der geänderten Fassung von Nummer 2 Buchstabe a legen Ratingagenturen der ESMA jährlich eine Liste der gegenüber den einzelnen Kunden erhobenen Gebühren für individuelle Ratings und Nebendienstleistungen offen. Die Offenlegung der Gebühren wird durch die neue Vorschrift in Anhang I Abschnitt E Teil III Nummer 7 vervollständigt. Nach der neuen Nummer 2 Buchstabe aa müssen die Ratingagenturen der ESMA außerdem ihre Preispolitik offenlegen, einschließlich der Preiskriterien in Bezug auf Ratings für unterschiedliche Anlageklassen.

Schließlich ist in der vorgeschlagenen Verordnung vorgesehen, dass die ESMA Überwachungstätigkeiten mit Blick auf die Marktkonzentration aufnimmt (vgl. Artikel 21 Absatz 5) und die Kommission einen Bericht zum Thema ausarbeitet (Artikel 39 Absatz 4).

### 3.4.7. *Änderungen in Bezug auf die zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen gegenüber Anlegern*

Obwohl dieser Entwurf einer Verordnung ebenfalls bestimmte Vorschriften enthält, mit denen die Gefahr eines übermäßigen Rückgriffs auf externe Ratings verringert werden soll (siehe Abschnitt 3.4.2 dieser Begründung), werden Ratings – ob sie nun zu aufsichtsrechtlichen Zwecken abgegeben werden oder nicht – in absehbarer Zukunft weiterhin einen Einfluss auf Anlageentscheidungen haben. Daher tragen Ratingagenturen große Verantwortung gegenüber den Anlegern und müssen dafür sorgen, dass die Vorschriften der CRA-Verordnung eingehalten werden. Dies spiegelt sich in dem vorgeschlagenen Artikel 35a der CRA-

Verordnung wider, nach dem eine Ratingagentur bei vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Verstößen gegen die Verordnung haftet, durch die einem Anleger, der sich auf ein Rating dieser Agentur verlassen hat, Schaden entstanden ist, wenn der betreffende Verstoß sich auf das Rating ausgewirkt hat.

#### *3.4.8. Sonstige Änderungen*

Der Wortlaut der Verordnung wird ebenfalls angepasst, um einige Pflichten in Bezug auf „zertifizierte“ Ratingagenturen mit Sitz in Drittländern zu verdeutlichen. Aus diesem Grund werden Artikel 5 Absatz 8, Artikel 11 Absatz 2, Artikel 19 Absatz 1 und Artikel 21 Absatz 4 Buchstabe e der CRA-Verordnung entsprechend geändert.

Die Liste der Verstöße in Anhang III sowie Artikel 36a Absatz 2 der CRA-Verordnung wurde ebenfalls in Folge der sonstigen Änderungen der Verordnung angepasst.

Um die CRA-Verordnung an die Terminologie des Lissabon-Vertrags anzupassen, werden Bezugnahmen auf die „Gemeinschaft“ durch „Union“ ersetzt.

#### *3.4.9 Die Frage der Europäischen Ratingagentur*

Ziel dieses Vorschlags ist nicht die Schaffung einer Europäischen Ratingagentur. Wie das Europäische Parlament in seinem Bericht über Ratingagenturen vom 8. Juni 2011 fordert, wurde in der diesem Vorschlag beiliegenden Folgenabschätzung diese Option eingehend geprüft. Die Folgenabschätzung ergab, dass, selbst wenn eine öffentlich finanzierte Ratingagentur mit Blick auf eine größere Meinungsvielfalt auf dem Ratingmarkt und als Alternative zum Modell des zahlenden Emittenten von Nutzen sein kann, es schwierig wäre, Bedenken in Bezug auf Interessenkonflikte und ihre Glaubwürdigkeit zu zerstreuen, insbesondere wenn eine solche Ratingagentur Länderratings abgeben würde. Allerdings sollte dieses Ergebnis auf keinen Fall andere Akteure davon abhalten, neue Ratingagenturen einzurichten. Die Kommission wird beobachten, inwieweit neue private Anbieter auf dem Ratingmarkt für mehr Vielfalt sorgen.

Eine Reihe von Maßnahmen aus dem vorliegenden Vorschlag sollte zu größerer Vielfalt und Auswahl in der Ratingbranche beitragen:

- die vorgeschlagene Rotationsvorschrift, durch die Ratingagenturen regelmäßig gewechselt werden müssen und der Ratingmarkt für neue Anbieter geöffnet werden sollte;
- das vorgeschlagene Verbot der Übernahme anderer Ratingagenturen durch große Agenturen für einen Zeitraum von zehn Jahren.

Die Kommission wird ebenfalls prüfen, ob und in welchem Ausmaß Mittel der Union genutzt werden könnten, um die Schaffung von Netzen kleiner Ratingagenturen zu fördern, damit sie ihre Ressourcen bündeln und Größenvorteile erzielen können.

## **4. AUSWIRKUNGEN AUF DEN HAUSHALT**

Der Vorschlag der Kommission hat keine Auswirkungen auf den Haushalt der Europäischen Union. Insbesondere würden die der ESMA zu übertragenden Aufgaben gemäß diesem Vorschlag keine zusätzliche EU-Finanzierung nach sich ziehen.

Es ist festzustellen, dass in Artikel 19 der CRA-Verordnung<sup>11</sup> festgelegt ist, dass die Aufwendungen, die der ESMA bei der Registrierung und Beaufsichtigung von Ratingagenturen im Sinne dieser Verordnung entstehen, vollständig durch die den Ratingagenturen in Rechnung gestellten Gebühren gedeckt werden.

---

<sup>11</sup> (1) Die ESMA stellt den Ratingagenturen nach dieser Verordnung und der in Absatz 2 genannten Gebührenverordnung Gebühren in Rechnung.  
Diese Gebühren decken die Aufwendungen der ESMA im Zusammenhang mit der Registrierung und Beaufsichtigung von Ratingagenturen und die Erstattung der Kosten, die den zuständigen Behörden bei Durchführung von Arbeiten nach dieser Verordnung — insbesondere infolge einer Delegation von Aufgaben nach Artikel 30 — entstehen können, voll ab.

2011/0361 (COD)

Vorschlag für eine

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

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

(Text von Bedeutung für den EWR)

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION -

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 114,

auf Vorschlag der Europäischen Kommission,

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme der Europäischen Zentralbank<sup>1</sup>,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses<sup>2</sup>,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen<sup>3</sup> müssen diese Einrichtungen Verhaltensregeln einhalten, um mögliche Interessenkonflikte zu verringern und für Ratings sowie den Ratingprozess hohe Qualität und ausreichende Transparenz sicherzustellen. Nach den Änderungen durch die Verordnung (EU) Nr. 513/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>4</sup> erhielt die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) die Befugnis, Ratingagenturen zu registrieren und zu beaufsichtigen. Die vorliegende Änderung ergänzt den derzeitigen Regulierungsrahmen für Ratingagenturen. Einige der hier behandelten Probleme (Interessenkonflikte aufgrund des „Modells des zahlenden Emittenten“, Offenlegung von Informationen zu strukturierten Finanzinstrumenten) wurden in den bestehenden Vorschriften zwar benannt, aber nicht vollständig gelöst. Die Notwendigkeit, die Transparenz und die Verfahrensvorschriften insbesondere für Länderratings zu überprüfen, wurde durch die derzeitige Staatsanleihekrise unterstrichen.

---

<sup>1</sup> ABl. C vom , S. .

<sup>2</sup> ABl. C vom , S. .

<sup>3</sup> ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 1.

<sup>4</sup> ABl. L 145 vom 31.5.2011, S. 30.

- (2) Das Europäische Parlament forderte in einer Entschließung zu Ratingagenturen am 8. Juni 2011 eine bessere Regulierung dieser Einrichtungen<sup>5</sup>. Anlässlich eines informellen Treffens des ECOFIN-Rates am 30. September und 1. Oktober 2010 erkannte der Rat der Europäischen Union an, dass weitere Anstrengungen erforderlich sind, um eine Reihe von Problemen im Zusammenhang mit Ratingtätigkeiten in Angriff zu nehmen, wie das Risiko eines übermäßigen Rückgriffs auf Ratings sowie das Risiko von Interessenkonflikten, die aus dem Vergütungsmodell von Ratingagenturen herrühren. Der Europäische Rat gelangte am 23. Oktober 2011 zu dem Schluss, dass beim Abbau des übermäßigen Rückgriffs auf Ratings Fortschritte erzielt werden müssen.
- (3) Auf internationaler Ebene gab der Rat für Finanzstabilität (Financial Stability Board, FSB) am 20. Oktober 2010 Grundsätze zur Verringerung des Rückgriffs von Behörden und Finanzinstituten auf Ratings von Ratingagenturen aus. Diese Grundsätze wurden im November 2010 auf dem G20-Gipfel in Seoul gebilligt.
- (4) Die Bedeutung, die Rating-Outlooks für Anleger und Emittenten haben, und ihre Auswirkungen auf Märkte sind mit der Bedeutung und den Auswirkungen von Ratings vergleichbar. Daher sollten sämtliche Anforderungen der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009, mit denen gewährleistet werden soll, dass Ratingmaßnahmen nicht zu Interessenkonflikten führen sowie zutreffend und transparent sind, auch für Rating-Outlooks gelten. Gemäß der derzeitigen Aufsichtspraxis wird eine Reihe von Anforderungen der Verordnung auf Rating-Outlooks angewandt. Die vorliegende Verordnung führt eine Begriffsbestimmung der Rating-Outlooks ein und verdeutlicht, welche spezifischen Bestimmungen für diese Outlooks gelten. Damit sollten die Vorschriften klargestellt werden, und es sollte Rechtssicherheit geschaffen werden. Die Begriffsbestimmung der Rating-Outlooks gemäß dieser Verordnung sollte auch üblicherweise als „Credit Watch“ bezeichnete Meinungsäußerungen bezüglich der wahrscheinlichen Richtung, in der sich ein Rating auf kurze Sicht entwickeln wird, umfassen.
- (5) Ratingagenturen sind wichtige Teilnehmer des Finanzmarkts. Infolgedessen sind die Unabhängigkeit und Integrität der Ratingagenturen und deren Ratingtätigkeiten von besonderer Bedeutung für die Wahrung der Glaubwürdigkeit dieser Einrichtungen gegenüber Marktteilnehmern, insbesondere Anlegern und anderen Nutzern von Ratings. Gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 müssen Ratingagenturen registriert sein und beaufsichtigt werden, da ihre Dienstleistungen von erheblichem öffentlichem Interesse sind. Ratings sind anders als Anlageanalysen keine bloßen Meinungen über den Wert oder den Preis eines Finanzinstruments oder einer finanziellen Verbindlichkeit. Bei Ratingagenturen handelt es sich nicht um bloße Finanzanalysten oder Anlageberater. Ratings haben für der Regulierung unterliegende Anleger wie Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften und andere institutionelle Anleger einen aufsichtsrechtlichen Wert. Obwohl die Anreize, sich in allzu hohem Maße auf Ratings zu stützen, abgebaut werden, bestimmen Ratings aufgrund von Informationsasymmetrien und aus Effizienzgründen nach wie vor Anlageentscheidungen. In diesem Zusammenhang müssen Ratingagenturen unabhängig sein und von den Marktteilnehmern auch so wahrgenommen werden.

---

<sup>5</sup> 2010/2302 (INI).

- (6) In der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 war bereits eine erste Serie von Maßnahmen zur Lösung des Problems der Unabhängigkeit und Integrität von Ratingagenturen und deren Ratingaktivitäten vorgesehen. Das Ziel der Gewährleistung der Unabhängigkeit von Ratingagenturen und das Ziel, potenzielle Interessenkonflikte zu erkennen, damit umzugehen und möglichst zu vermeiden, lagen bereits mehreren Bestimmungen der genannten Verordnung aus dem Jahr 2009 zugrunde. Zwar bieten die bestehenden Vorschriften in dieser Hinsicht eine solide Basis, sie scheinen sich jedoch nicht genügend ausgewirkt zu haben. Ratingagenturen werden nach wie vor nicht als hinreichend unabhängig wahrgenommen. Die Auswahl und Vergütung der Ratingagentur durch das bewertete Unternehmen (Modell des zahlenden Emittenten) bringt inhärente Interessenkonflikte mit sich, die durch die bestehenden Vorschriften nicht ausreichend berücksichtigt werden. Nach diesem Modell besteht für die Ratingagenturen ein Anreiz, einen Emittenten mit Gefälligkeitsratings zu bewerten, um eine langfristige Einnahmen sichernde Geschäftsbeziehung zu gewährleisten oder um für zusätzliche Aufträge und Einnahmen zu sorgen. Darüber hinaus können die Beziehungen zwischen den Anteilseignern von Ratingagenturen und den bewerteten Unternehmen zu Interessenkonflikten führen, auf die mit den bestehenden Vorschriften nicht ausreichend eingegangen wird. Infolgedessen können nach dem Modell des zahlenden Emittenten abgegebene Ratings als Bewertungen wahrgenommen werden, die eher den Wünschen des Emittenten entgegenkommen als den Bedürfnissen des Anlegers. Unbeschadet der Schlussfolgerungen des Berichts zum Modell des zahlenden Emittenten, den die Kommission gemäß Artikel 39 Absatz 1 der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 bis Dezember 2012 vorlegen soll, ist es von entscheidender Bedeutung, die für Ratingagenturen geltenden Bedingungen der Unabhängigkeit zu bekräftigen, damit sich die Glaubwürdigkeit der nach dem Modell des zahlenden Emittenten abgegebenen Ratings erhöht.
- (7) Die Entwicklung am Ratingmarkt zeigt, dass Ratingagenturen und bewertete Unternehmen traditionell dauerhafte Geschäftsbeziehungen eingehen. Daraus entsteht das Risiko der Vertrautheit, da sich die Ratingagentur im Laufe der Zeit gegenüber den Wünschen des bewerteten Unternehmens möglicherweise zu wohlwollend verhält. Unter diesen Umständen könnte die Unparteilichkeit von Ratingagenturen allmählich fragwürdig werden. Denn für Ratingagenturen, die von einem Wertpapiere emittierenden Unternehmen beauftragt und bezahlt werden, besteht ein Anreiz, allzu günstige Ratings für das bewertete Unternehmen oder dessen Schuldtitel abzugeben, um die Geschäftsbeziehung zu diesem Emittenten aufrechtzuerhalten. Auch Emittenten unterliegen Anreizen, die lang andauernde Beziehungen begünstigen, z. B. dem Lock-in-Effekt: Ein Emittent sieht möglicherweise von einem Wechsel der Ratingagentur ab, weil dies bei den Anlegern Bedenken bezüglich der Bonität des Emittenten aufkommen lassen könnte. Dieses Problem wurde bereits in der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 erkannt, in der den Ratingagenturen vorgeschrieben wurde, Analysten und Mitarbeiter einem Rotationssystem zu unterwerfen, das einen gestaffelten Wechsel in den Analyseteams und Ratingausschüssen sicherstellt, damit die Unabhängigkeit von Ratinganalysten und Mitarbeitern, die die Ratings genehmigen, nicht in Frage gestellt wird. Der Erfolg solcher Regeln hing allerdings stark von der jeweiligen Lösung ab, die innerhalb der Ratingagentur umgesetzt wurde: Hier standen die tatsächliche Unabhängigkeit und die Professionalität der Mitarbeiter der Ratingagentur den kommerziellen Interessen der Ratingagentur als solcher gegenüber. Diese Regeln wurden nicht konzipiert, um für Dritte hinreichend zu gewährleisten, dass die Interessenkonflikte, die sich aus der lang andauernden

Beziehung ergaben, wirksam verringert oder vermieden würden. Daher erscheint es notwendig, für eine strukturelle Lösung zu sorgen, die sich Dritten gegenüber stärker auswirkt. Effektiv wäre dies durch eine Beschränkung des Zeitraums zu erreichen, in dem eine Ratingagentur fortlaufend für denselben Emittenten oder dessen Schuldtitel Ratings abgibt. Die Festlegung einer Höchstdauer für die Geschäftsbeziehung zwischen dem Emittenten, der bewertet wird oder dessen Schuldtitel bewertet werden, und der Ratingagentur sollte den Anreiz zur Abgabe günstiger Ratings für diesen Emittenten beseitigen. Zusätzlich dürfte die Vorschrift, die Ratingagentur im Zuge einer normalen und regelmäßigen Marktpraxis zu wechseln, ein wirksames Mittel gegen den Lock-in-Effekt sein, bei dem ein Emittent von einem Wechsel der Ratingagentur absieht, weil dies bei den Anlegern Bedenken bezüglich der Bonität des Emittenten aufkommen lassen könnte. Schließlich dürfte sich die Rotation der Ratingagenturen positiv auf den Ratingmarkt auswirken, da diese Regelung den Zugang neuer Marktteilnehmer erleichterte und bestehenden Ratingagenturen die Gelegenheit böte, ihr Geschäft auf neue Tätigkeitsfelder auszudehnen.

- (8) Der regelmäßige Wechsel von Ratingagenturen, die für einen Emittenten oder dessen Schuldtitel Ratings abgeben, dürfte größere Vielfalt in die Bewertung der Bonität des Emittenten bringen, der die jeweilige Ratingagentur auswählt und bezahlt. Zahlreiche verschiedene Meinungen, Perspektiven und Methoden seitens der Ratingagenturen sollten zu vielfältigeren Ratings führen und letztlich die Bonitätsbeurteilung der Emittenten verbessern. Damit diese Vielfalt zum Tragen kommt und Gefälligkeiten sowohl der Emittenten als auch der Ratingagenturen vermieden werden, muss die Höchstdauer der Geschäftsbeziehung zwischen der Ratingagentur und dem zahlenden Emittenten auf einen Zeitraum beschränkt werden, der in regelmäßiger Abfolge eine unvoreingenommene Untersuchung der Bonität der Emittenten garantiert. Daher erschiene ein Zeitraum von drei Jahren geeignet; dies gilt auch im Hinblick auf die Notwendigkeit, für eine gewisse Kontinuität bei den Ratings zu sorgen. Das Risiko des Interessenkonflikts steigt, wenn die Ratingagentur innerhalb eines kurzen Zeitraums häufig Ratings für Schuldtitel desselben Emittenten abgibt. In solchen Fällen sollte die Höchstdauer der Geschäftsbeziehung kürzer sein, um ähnliche Ergebnisse zu gewährleisten. Somit sollte die Geschäftsbeziehung enden, nachdem eine Agentur zehn Schuldtitel desselben Emittenten bewertet hat. Um jedoch Emittenten und Ratingagenturen nicht unverhältnismäßig zu belasten, sollte ein Wechsel der Ratingagentur binnen der ersten zwölf Monate der Geschäftsbeziehung nicht vorgeschrieben werden. Soweit ein Emittent mehr als eine Ratingagentur beauftragt – sei es, weil er als Emittent strukturierter Finanzinstrumente dazu verpflichtet ist, sei es freiwillig –, sollte es genügen, dass die strengen Rotationsfristen nur für eine dieser Ratingagenturen gelten. Auch in diesem Fall sollte jedoch die Geschäftsbeziehung zwischen dem Emittenten und den weiteren Ratingagenturen nicht über einen Zeitraum von sechs Jahren hinausgehen.
- (9) Die Regel der Rotation der Ratingagenturen sollte auf glaubwürdige Weise durchgesetzt werden, damit sie sinnvoll ist. Die Zwecke dieser Rotationsvorschrift würden nicht erfüllt, wenn es der bisherigen Ratingagentur gestattet wäre, binnen allzu kurzer Frist erneut Ratingdienstleistungen für denselben Emittenten zu erbringen. Daher ist es wichtig, einen angemessenen Zeitraum vorzusehen, innerhalb dessen diese Ratingagentur nicht von demselben Emittenten mit Ratingdiensten beauftragt werden darf. Dieser Zeitraum sollte so lang bemessen sein, dass die neue Ratingagentur ihre Dienste für den Emittenten effektiv erbringen kann, dass der

Emittent einer ganz neuen Überprüfung nach einem anderen Ansatz unterzogen wird und dass die von der neuen Ratingagentur abgegebenen Ratings ausreichende Kontinuität aufweisen. Diese Frist dürfte verhindern, dass sich ein Emittent auf bequeme Absprachen mit nur zwei Ratingagenturen stützen kann, die sich fortlaufend abwechseln würden; denn auf diese Weise könnte das Risiko der Vertrautheit bestehen bleiben. Daher sollte der Zeitraum, innerhalb dessen die bisherige Ratingagentur keine Ratingdienstleistungen für den Emittenten erbringen darf, im Allgemeinen auf vier Jahre festgelegt werden.

- (10) Der Wechsel der Ratingagentur erhöht unvermeidlich die Gefahr, dass durch die bisherige Ratingagentur erworbenes Wissen über das bewertete Unternehmen verlorengeht. Infolgedessen würde die neue Ratingagentur erhebliche Anstrengungen unternehmen müssen, um sich die Kenntnisse anzueignen, die sie für ihre Arbeit benötigte. Ein reibungsloser Übergang sollte jedoch gewährleistet sein, wenn man der bisherigen Ratingagentur vorschreibt, relevante Informationen über das bewertete Unternehmen oder über die bewerteten Finanzinstrumente an die neue Agentur zu übermitteln.
- (11) Den Emittenten vorzuschreiben, die von ihnen mit der Abgabe von Ratings beauftragte Ratingagentur regelmäßig zu wechseln, ist dem angestrebten Zweck angemessen. Diese Anforderung gilt nur für bestimmte der Aufsicht unterliegende Einrichtungen (registrierte Ratingagenturen), die eine Dienstleistung im öffentlichen Interesse (Ratings, die zu Aufsichtszwecken herangezogen werden können) unter bestimmten Bedingungen (Modell des zahlenden Emittenten) erbringen. Da diese Einrichtungen das Privileg genießen, dass ihre Dienste als bedeutend für die Regulierung des Finanzdienstleistungsmarkts anerkannt und sie selbst zur Ausübung dieser Tätigkeiten zugelassen werden, müssen sie bestimmte Verpflichtungen einhalten, um unter allen Umständen Unabhängigkeit zu gewährleisten und als unabhängig wahrgenommen zu werden. Einer Ratingagentur, die sich an der Erbringung von Ratingdiensten für einen bestimmten Emittenten gehindert sieht, wäre es nach wie vor gestattet, Ratings für andere Emittenten abzugeben. In einem Marktumfeld, in dem die Rotationsvorschrift für alle Akteure gilt, ergeben sich Geschäftsgelegenheiten, da sämtliche Emittenten die Ratingagentur wechseln müssten. Darüber hinaus können Ratingagenturen stets unbestellte Ratings für denselben Emittenten abgeben und dabei von ihrer Erfahrung profitieren. Unbestellte Ratings werden nicht vom Modell des zahlenden Emittenten eingeschränkt und sind daher weniger von möglichen Interessenkonflikten betroffen. Für Emittenten stellt die Höchstdauer der Geschäftsbeziehung zu einer Ratingagentur oder die Regel der Beauftragung von mehr als einer Ratingagentur ebenfalls eine Beschränkung ihrer Freiheit dar, den eigenen Geschäften nachzugehen. Diese Beschränkung ist jedoch im öffentlichen Interesse erforderlich, wenn man den Einfluss des Modells des zahlenden Emittenten auf die Unabhängigkeit der Ratingagenturen bedenkt; diese Unabhängigkeit ist erforderlich, damit unparteiliche Ratings gewährleistet sind, die von Anlegern zu Aufsichtszwecken herangezogen werden können. Gleichzeitig gehen diese Beschränkungen nicht über das erforderliche Maß hinaus und sollten vor allem als ein Element verstanden werden, das die Bonität des Emittenten gegenüber den anderen Beteiligten und letztlich gegenüber dem Markt erhöht.
- (12) Zu den Besonderheiten der Länderratings gehört es, dass hier das Modell des zahlenden Emittenten in der Regel nicht angewandt wird. Stattdessen werden die meisten dieser Ratings ohne Auftrag erstellt; sie bilden die Grundlage sowohl für

bestellte als auch für unbestellte Ratings der Finanzinstitute des betreffenden Landes. Daher ist es nicht erforderlich, die Rotation von Ratingagenturen vorzuschreiben, die Länderratings abgeben.

- (13) Die Unabhängigkeit einer Ratingagentur gegenüber einem bewerteten Unternehmen wird auch von einem möglichen Interessenkonflikt eines ihrer bedeutenden Anteilseigner mit dem bewerteten Unternehmen beeinträchtigt: Ein Anteilseigner könnte Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans eines bewerteten Unternehmens oder eines mit diesem verbundenen Dritten sein. In den Vorschriften der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 wird dieser Falltyp nur im Hinblick auf Interessenkonflikte behandelt, die durch Ratinganalysten, Personen, die Ratings genehmigen, oder andere Mitarbeiter der Ratingagentur entstehen. Hingegen wurde in der Verordnung nicht auf mögliche Interessenkonflikte durch Anteilseigner oder Mitglieder von Ratingagenturen eingegangen. Zwecks Förderung der Wahrnehmung der Unabhängigkeit von Ratingagenturen gegenüber den bewerteten Unternehmen ist es angemessen, die bestehenden Regeln, die für Interessenkonflikte gelten, die durch Mitarbeiter der Ratingagenturen entstehen, auch auf Interessenkonflikte auszudehnen, die durch Anteilseigner oder Mitglieder entstehen, die innerhalb der Ratingagentur eine bedeutende Stellung innehaben. Dementsprechend sollte eine Ratingagentur in Fällen, in denen ein Anteilseigner oder Mitglied 10 % der Stimmrechte dieser Agentur hält und außerdem ein Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans des bewerteten Unternehmens ist oder in das bewertete Unternehmen investiert hat, von der Abgabe von Ratings absehen oder mitteilen, dass das Rating beeinflusst sein kann. Ist ein Anteilseigner oder Mitglied in der Lage, die Geschäftstätigkeit der Ratingagentur wesentlich zu beeinflussen, so sollte diese Person ferner für das bewertete Unternehmen oder einen mit diesem verbundenen Dritten keine Beratungsleistungen hinsichtlich dessen Unternehmens- oder Rechtsstruktur, Vermögenswerte, Verbindlichkeiten oder Tätigkeiten erbringen.
- (14) Die Regeln über Unabhängigkeit und Verhütung von Interessenkonflikten könnten unwirksam werden, wenn die Ratingagenturen nicht voneinander unabhängig wären. Eine ausreichend hohe Zahl von Ratingagenturen, die weder mit der bisherigen Ratingagentur im Fall der Rotation noch mit der für denselben Emittenten parallele Ratingdienstleistungen erbringenden Einrichtung in Verbindung stehen, ist für die Praxistauglichkeit dieser Regeln erforderlich. Besteht für den Emittenten am aktuellen Markt keine ausreichende Auswahl an Ratingagenturen, liefe die Umsetzung dieser auf stärkere Unabhängigkeit zielenden Regeln Gefahr, unwirksam zu werden. Daher ist es angemessen, im Fall der Rotation wie auch im Fall zweier für denselben Emittenten parallele Ratingdienste erbringender Ratingagenturen die strikte Trennung der bisherigen Ratingagentur von der neuen Agentur vorzuschreiben. Die jeweiligen Ratingagenturen sollten weder durch Kontrolle, noch durch die Angehörigkeit zur selben Gruppe von Ratingagenturen, noch durch die Eigenschaft als Anteilseigner oder Mitglied einer der anderen Agenturen oder die Möglichkeit zur Stimmrechtsausübung in diesen, noch durch die Fähigkeit zur Bestellung von Mitgliedern des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans einer der anderen Ratingagenturen miteinander verbunden sein.
- (15) Dass Ratingagenturen als unabhängig wahrgenommen werden, würde besonders dann beeinträchtigt, wenn dieselben Anteilseigner oder Mitglieder in andere, nicht zur selben Gruppe von Agenturen gehörenden Ratingagenturen investieren würden – zumindest wenn diese Anlagen einen bestimmten Umfang erreichen, der diesen

Anteilseignern oder Mitgliedern eine gewisse Einflussnahme auf das Geschäft der betreffenden Agentur gestattet. Damit die Unabhängigkeit der Ratingagenturen (und die Wahrnehmung dieser Unabhängigkeit) gewährleistet ist, sind deshalb strengere Regeln über die Beziehungen zwischen den Ratingagenturen und deren Anteilseignern angemessen. Aus diesem Grund sollte niemand eine Beteiligung von 5 % oder mehr in mehr als einer Ratingagentur gleichzeitig halten, es sei denn, die betreffenden Agenturen gehören zur selben Gruppe.

- (16) Das Ziel, eine hinreichende Unabhängigkeit der Ratingagenturen zu gewährleisten, bringt es mit sich, dass Anleger nicht in mehr als einer Ratingagentur gleichzeitig Investitionen von 5 % oder mehr halten sollten. In der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind,<sup>6</sup> ist vorgeschrieben, dass Personen, die 5 % der Stimmrechte in einem börsennotierten Unternehmen kontrollieren, dies offenlegen sollten, denn es liegt unter anderem im Interesse der Anleger zu erfahren, wie sich die Stimmrechtsstruktur eines solchen Unternehmens ändert. 5 % der Stimmrechte werden somit als bedeutende Beteiligung betrachtet, mit der die Stimmrechtsstruktur in einem solchen Unternehmen beeinflusst werden kann. Daher ist es angemessen, die Schwelle von 5 % für die Zwecke der Beschränkung der gleichzeitigen Investitionen in mehr als eine Ratingagentur heranzuziehen. Diese Maßnahme ist nicht als unverhältnismäßig anzusehen, da alle in der EU registrierten Ratingagenturen nicht börsennotierte Unternehmen sind und somit nicht den Transparenz- und Verfahrensvorschriften unterliegen, die für börsennotierte Gesellschaften in der EU gelten. Nicht börsennotierte Unternehmen werden häufig gemäß Protokollen oder Vereinbarungen der Anteilseigner geführt, und die Zahl der Anteilseigner oder Mitglieder ist in der Regel gering. Daher könnte selbst eine Minderheitsposition in einer nicht börsennotierten Ratingagentur einflussreich sein. Um sicherzustellen, dass Anlagen in Ratingagenturen aus rein wirtschaftlichem Interesse nach wie vor möglich sind, sollte diese Beschränkung gleichzeitiger Investitionen in mehr als eine Ratingagentur nicht auf über Organismen für gemeinsame Anlagen fließende Investitionen ausgedehnt werden, die durch vom Anleger unabhängige Drittparteien verwaltet werden und nicht dem Einfluss des Anlegers unterliegen.
- (17) Die neuen Regeln zur Beschränkung der Dauer der zwischen einem Emittenten und der Ratingagentur bestehenden Geschäftsbeziehung würden den heute noch stark konzentrierten Ratingmarkt in der EU beträchtlich umformen. Es würden sich neue Marktchancen für kleine und mittlere Ratingagenturen ergeben, die sich entwickeln müssten, um die genannten Herausforderungen in den ersten Jahren nach Inkrafttreten der neuen Regeln zu bewältigen. Diese Entwicklungen dürften dem Markt eine neue Vielfalt verleihen. Die Ziele und die Wirksamkeit der neuen Regeln würde allerdings weitgehend in Frage gestellt, wenn in diesen Anfangsjahren große etablierte Ratingagenturen ihre Konkurrenten daran hinderten, glaubwürdige Alternativen zu entwickeln, indem sie die Konkurrenzunternehmen aufkaufen. Eine von den großen etablierten Akteuren vorangetriebene weitere Konsolidierung des Ratingmarkts würde zu einem zahlenmäßigen Rückgang der zur Verfügung stehenden registrierten Ratingagenturen führen und damit die Auswahl für Emittenten zu einem Zeitpunkt

---

<sup>6</sup> ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38.

erschweren, zu dem sie regelmäßig eine oder mehrere neue Ratingagenturen beauftragen müssen; dies würde das reibungslose Funktionieren der neuen Regeln stören. Noch bedeutender ist, dass eine weitere von den großen etablierten Ratingagenturen vorangetriebene Konsolidierung in erster Linie die Entwicklung einer größeren Vielfalt am Markt verhindern würde.

- (18) Die Wirksamkeit der Regeln über die Unabhängigkeit und über die Verhütung von Interessenkonflikten, denen zufolge Ratingagenturen nicht über einen langen Zeitraum hinweg Ratings für denselben Emittenten abgeben sollten, würde möglicherweise abgeschwächt, wenn den Ratingagenturen gestattet würde, direkt oder indirekt Anteilseigner oder Mitglieder anderer Ratingagenturen zu werden.
- (19) Es sollte dafür gesorgt werden, dass durch Änderungen der Ratingmethoden diese nicht an Strenge verlieren. Zu diesem Zweck sollten Emittenten, Anleger und andere interessierte Kreise Gelegenheit haben, sich zu beabsichtigten Änderungen der Ratingmethoden zu äußern. Dadurch können sie die Gründe für die Einführung neuer Methoden und für die betreffende Änderung besser verstehen. Stellungnahmen von Emittenten und Anlegern zu Entwürfen neuer Methoden können den Ratingagenturen wertvolle Beiträge für die Methodenfestlegung liefern. Ferner sollte die ESMA prüfen und bestätigen, dass neue Ratingmethoden dem Artikel 8 Absatz 3 der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 entsprechen und die einschlägigen technischen Regulierungsstandards erfüllen, bevor solche Methoden in die Praxis umgesetzt werden. Die ESMA sollte überprüfen, dass die vorgeschlagenen Methoden streng, systematisch und beständig sind und einer Validierung unterliegen, die auf historischen Erfahrungswerten, insbesondere Rückvergleichen, beruht. Durch diesen Überprüfungsprozess sollte die ESMA jedoch keine Befugnis erhalten, die Angemessenheit der vorgeschlagenen Methode oder den Inhalt der nach Anwendung der Methoden abgegebenen Ratings zu beurteilen.
- (20) Aufgrund der Komplexität strukturierter Finanzinstrumente ist es Ratingagenturen nicht immer gelungen, bei den für solche Instrumente abgegebenen Ratings eine ausreichend hohe Qualität zu gewährleisten. Dadurch verringerte sich das Vertrauen des Marktes in diese Art von Ratings. Zur Wiederherstellung des Vertrauens wäre es angemessen, Emittenten oder mit diesen verbundenen Dritten vorzuschreiben, zwei verschiedene Ratingagenturen mit der Abgabe von Ratings für strukturierte Finanzinstrumente zu beauftragen, was zu unterschiedlichen und konkurrierenden Beurteilungen führen könnte. Dies könnte außerdem den übermäßigen Rückgriff auf ein einzelnes Rating verringern.
- (21) In der Richtlinie xxxx/xx/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom [...] über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen<sup>7</sup> wurde eine Bestimmung eingeführt, der zufolge Banken und Wertpapierfirmen das Kreditrisiko von Unternehmen und Finanzinstrumenten, in die sie selbst investieren, beurteilen müssen und sich in dieser Hinsicht nicht einfach auf externe Ratings stützen dürfen. Diese Regel sollte auf weitere vom EU-Recht regulierte Finanzunternehmen einschließlich Vermögensverwalter ausgedehnt werden. Mitgliedstaaten sollten nicht das Recht

---

<sup>7</sup> ABl. C vom , S. .

haben, Regeln einzuführen, die einen stärkeren Rückgriff dieser Anleger auf externe Ratings gestatten.

- (22) Ferner könnten sich Anleger über die Bonität strukturierter Finanzinstrumente leichter ein fundiertes Urteil bilden, wenn ihnen hinreichende Informationen über diese Instrumente übermittelt würden. Dies wird die Abhängigkeit der Anleger von Ratings verringern. Darüber hinaus dürfte die Offenlegung einschlägiger Informationen über strukturierte Finanzinstrumente den Wettbewerb unter den Ratingagenturen verschärfen, denn dadurch könnte die Zahl unbestellter Ratings steigen.
- (23) Emittenten, Anleger und andere interessierte Kreise sollten auf einer zentralen Website Zugang zu aktuellen Ratinginformationen haben. Ein von der ESMA eingeführter Europäischer Ratingindex (EURIX) sollte es Anlegern ermöglichen, alle für ein bestimmtes bewertetes Unternehmen vorhandenen Ratings mühelos zu vergleichen, und ihnen Durchschnittsratings liefern. Damit Anleger Ratings desselben Unternehmens, die von verschiedenen Ratingagenturen abgegeben wurden, miteinander vergleichen können, müssen die Ratingagenturen eine harmonisierte Ratingskala benutzen, die von der ESMA entwickelt und von der Kommission als technischer Regulierungsstandard angenommen werden muss. Die Heranziehung der harmonisierten Ratingskala sollte nur für die Veröffentlichung der Ratings auf der EURIX-Website obligatorisch sein, während es Ratingagenturen freistehen sollte, bei der Veröffentlichung der Bewertungen auf ihren jeweiligen Websites auf ihre eigenen Ratingskalen zurückzugreifen. Die obligatorische Heranziehung einer harmonisierten Ratingskala sollte sich auf die Methoden und Verfahren der Ratingagenturen nicht harmonisierend auswirken, sondern sollte lediglich dazu dienen, das Ratingergebnis vergleichbar zu machen. Wichtig ist, dass aus der EURIX-Website über einen aggregierten Ratingindex hinaus sämtliche für die einzelnen Instrumente verfügbaren Ratings ersichtlich sind, damit Anleger das gesamte Spektrum der Meinungen abwägen können, bevor sie ihre eigene Anlageentscheidung treffen. Anhand des aggregierten Ratingindex können Anleger möglicherweise einen ersten Hinweis auf die Bonität eines Unternehmens erhalten. Der EURIX sollte dazu beitragen, dass kleinere und neue Ratingagenturen an Bekanntheit gewinnen. Er würde die von den Ratingagenturen in dem zentralen Datenspeicher der ESMA zu veröffentlichenden Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse ergänzen. Das Europäische Parlament unterstützte in seiner Entschließung zu Ratingagenturen vom 8. Juni 2011<sup>8</sup> die Einführung eines solchen Europäischen Ratingindex.
- (24) Ratings haben, ob sie nun zu aufsichtsrechtlichen Zwecken abgegeben werden oder nicht, einen erheblichen Einfluss auf Anlageentscheidungen. Daher stehen Ratingagenturen gegenüber Anlegern besonders in der Pflicht; sie haben zu gewährleisten, dass sie die Vorschriften der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 einhalten, damit ihre Ratings unabhängig, objektiv und von angemessener Qualität sind. Wenn jedoch keine vertragliche Beziehung zwischen Ratingagentur und Anleger besteht, sind die Anleger nicht immer in der Lage, die Agentur zur Verantwortung zu ziehen. Daher ist es wichtig, ein angemessenes Recht auf Rechtsbehelf für Anleger vorzusehen, die sich auf ein Rating stützten, das gegen die Regeln der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 verstößt. Der Anleger sollte die Ratingagentur für alle Schäden haftbar machen können, die durch eine das Ratingergebnis beeinflussende Verletzung

---

<sup>8</sup> 2010/2302 (INI).

der genannten Verordnung verursacht wurden. Verletzungen, die das Ratingergebnis nicht beeinflussen, wie Verstöße gegen Transparenzpflichten, sollten keine zivilrechtlichen Haftungsansprüche auslösen.

- (25) Ratingagenturen sollten nur haften, wenn sie ihnen durch die Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 auferlegte Pflichten vorsätzlich oder grob fahrlässig verletzen. Dieser Verschuldensmaßstab bedeutet, dass Ratingagenturen keine Haftungsklagen zu gewärtigen haben sollten, wenn sie einzelne in der Verordnung festgelegte Verpflichtungen vernachlässigen, ohne ihre Pflichten in gravierender Weise zu verletzen. Dieser Verschuldensmaßstab ist angemessen, denn die Ratingtätigkeit beinhaltet in einem gewissen Maß die Beurteilung komplexer wirtschaftlicher Faktoren, und die Anwendung verschiedener Methoden kann zu unterschiedlichen Ratings führen, von denen keines als falsch bezeichnet werden kann.
- (26) Es ist wichtig, für Anleger ein wirksames Recht auf Rechtsbehelf gegen Ratingagenturen vorzusehen. Da die Anleger keinen näheren Einblick in die internen Verfahren der Ratingagenturen haben, erscheint eine teilweise Umkehr der Beweislast bezüglich des Vorliegens einer Verletzung und des Einflusses der Verletzung auf das Ratingergebnis angemessen, wenn der Anleger gute Gründe dafür vorgetragen hat, dass eine solche Verletzung vorliegt. Die Beweislast hinsichtlich des Vorliegens eines Schadens und der Ursächlichkeit der Verletzung für den Schaden, die beide eher der Sphäre des Anlegers zuzuordnen sind, sollte hingegen ganz vom Anleger zu tragen sein.
- (27) Was Fragen der zivilrechtlichen Haftung einer Ratingagentur angeht – die auch nicht unter diese Verordnung fallen –, so sollten diese Angelegenheiten dem geltenden einzelstaatlichen Recht gemäß den einschlägigen Regeln des Internationalen Privatrechts unterliegen. Welcher Gerichtshof für die Entscheidung über einen von einem Anleger vorgebrachten zivilrechtlichen Haftungsanspruch zuständig ist, sollte anhand der einschlägigen Regeln über die internationale Zuständigkeit bestimmt werden.
- (28) Die Tatsache, dass institutionelle Anleger einschließlich Vermögensverwalter verpflichtet sind, die Bonität von Vermögenswerten selbst zu beurteilen, sollte Gerichte nicht von der Feststellung abhalten, dass eine Verletzung dieser Verordnung durch eine Ratingagentur einem Anleger einen Schaden verursacht hat, für den diese Ratingagentur haftet. Diese Verordnung wird zwar die Möglichkeiten von Anlegern verbessern, eine eigene Risikobeurteilung durchzuführen, der Zugang zu Informationen wird aber für Anleger weiterhin stärker beschränkt sein als für die Ratingagenturen selbst. Darüber hinaus werden insbesondere kleinere Anleger häufig nicht in der Lage sein, ein externes, von einer Ratingagentur abgegebenes Rating kritisch zu prüfen.
- (29) Damit Interessenkonflikte weiter abgebaut und ein fairer Wettbewerb am Ratingmarkt erleichtert wird, sollte dafür gesorgt werden, dass die von Ratingagenturen Kunden in Rechnung gestellten Gebühren nicht diskriminierend sind. Unterschiede bei den für dieselbe Art von Dienstleistung verlangten Gebühren sollten nur durch einen Unterschied bei den tatsächlichen Kosten, die bei der Erbringung dieser Leistung für verschiedene Kunden anfallen, gerechtfertigt sein. Ferner sollten die für Ratingdienste für einen bestimmten Emittenten berechneten Gebühren nicht von den Ergebnissen der ausgeführten Arbeiten oder von der Erbringung damit verbundener (Neben-

)Dienstleistungen abhängen. Zwecks wirksamer Überwachung der Einhaltung dieser Regeln sollten die Ratingagenturen außerdem der ESMA die von ihren einzelnen Kunden erhaltenen Gebühren und ihre allgemeine Preispolitik offenlegen.

- (30) Als ein Beitrag zur Abgabe aktueller und glaubwürdiger Länderratings und zur Erleichterung des Verständnisses der Nutzer sollten Ratings regelmäßig überprüft werden. Ebenso wichtig ist es, dass die Transparenz bezüglich der durchgeführten Analysen, des mit der Raterstellung betrauten Personals und der den Ratings zugrunde liegenden Annahmen, die die Ratingagenturen im Zusammenhang mit Staatsschuldtiteln heranziehen, erhöht wird.
- (31) In den derzeitigen Regeln ist bereits vorgesehen, dass die Ratings dem bewerteten Unternehmen 12 Stunden vor Veröffentlichung mitgeteilt werden. Damit diese Mitteilung nicht außerhalb der Arbeitszeiten erfolgt und das bewertete Unternehmen genügend Zeit hat, die Korrektheit der dem Rating zugrunde liegenden Daten zu prüfen, sollte klargestellt werden, dass das bewertete Unternehmen einen vollen Arbeitstag vor Veröffentlichung des Ratings oder eines Rating-Outlooks informiert wird.
- (32) Mit Blick auf die Besonderheiten von Länderratings und zur Verringerung des Volatilitätsrisikos ist es angemessen, den Ratingagenturen vorzuschreiben, diese Ratings erst nach Handelsschluss und mindestens eine Stunde vor Öffnung der Handelsplätze in der EU zu veröffentlichen.
- (33) Technische Standards für den Finanzdienstleistungssektor sollten EU-weit einen angemessenen Schutz von Einlegern, Anlegern und Verbrauchern gewährleisten. Da die ESMA über hoch spezialisierte Fachkräfte verfügt, wäre es sinnvoll und angemessen, ihr die Aufgabe zu übertragen, für technische Regulierungs- und Durchführungsstandards, die keine politischen Entscheidungen erfordern, Entwürfe auszuarbeiten und der Kommission vorzulegen.
- (34) Die Kommission sollte den Entwurf der von der ESMA ausgearbeiteten technischen Regulierungsstandards annehmen, die sich mit folgenden Themen befassen: Inhalt des Übergaberichts bei Austausch einer Ratingagentur durch eine andere, Inhalt, Häufigkeit und Präsentation der von den Emittenten zu liefernden Informationen über strukturierte Finanzinstrumente, Format, Methode und Zeitplan der Meldungen, die Ratingagenturen im Zusammenhang mit EURIX an die ESMA übermitteln sollten, sowie Inhalt und Format der regelmäßigen Meldungen über die von Ratingagenturen zwecks der laufenden Überwachung durch die ESMA berechneten Gebühren. Die Kommission sollte diese Standards im Wege delegierter Rechtsakte im Sinne von Artikel 290 des Vertrags und gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 annehmen.
- (35) Nach der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 dürfen in Drittländern abgegebene Ratings zu aufsichtsrechtlichen Zwecken herangezogen werden, wenn sie von gemäß Artikel 5 zertifizierten Ratingagenturen abgegeben oder von in der EU ansässigen Agenturen gemäß Artikel 4 Absatz 3 der genannten Verordnung übernommen sind. Voraussetzung für die Zertifizierung ist, dass die Kommission eine Entscheidung über die Gleichwertigkeit des Aufsichtsrahmens für Ratingagenturen des Drittlands angenommen hat, und Voraussetzung für die Übernahme ist, dass das Verhalten der Ratingagentur des Drittlands Anforderungen entspricht, die mindestens so streng sind

wie die einschlägigen Vorschriften der EU. Einige der mit dieser Verordnung eingeführten Bestimmungen sollten für die Beurteilung der Gleichwertigkeit und Übernahme nicht gelten: Dabei handelt es sich um die Bestimmungen, die nur Verpflichtungen für Emittenten, nicht aber für Ratingagenturen festlegen. Darüber hinaus sollten Artikel, die sich auf die Struktur des Ratingmarkts innerhalb der EU beziehen, statt Verhaltensregeln für Ratingagenturen festzuschreiben, in diesem Zusammenhang unberücksichtigt bleiben. Damit Drittländer genügend Zeit haben, ihren aufsichtsrechtlichen Rahmen im Hinblick auf die verbleibenden materiell-rechtlich neuen Bestimmungen anzupassen, sollten Letztere für die Zwecke von Beurteilungen der Gleichwertigkeit und der Übernahme erst ab dem 1. Juni 2014 gelten. In diesem Zusammenhang ist daran zu erinnern, dass die Vorschriften des Aufsichtsrahmens eines Drittlands nicht mit denen in dieser Verordnung identisch sein müssen. Wie bereits in der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 klargestellt, sollte es ausreichen, dass der Aufsichtsrahmen des Drittlands in der Praxis dieselben Ziele und Effekte erreicht, um als dem EU-Aufsichtsrahmen gleichwertig oder ebenso streng erachtet zu werden.

- (36) Da die Ziele dieser Verordnung, nämlich die Unabhängigkeit von Ratingagenturen zu stärken, solide Ratingprozesse und -methoden zu fördern, die mit Länderratings verbundenen Gefahren zu verringern, das Risiko des übermäßigen Rückgriffs der Marktteilnehmer auf Ratings abzubauen und ein Recht auf Rechtsbehelf für Anleger zu gewährleisten, auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend verwirklicht werden können und daher wegen der unionsweiten Struktur und Auswirkungen der zu beaufsichtigenden Ratingtätigkeiten besser auf Unionsebene zu verwirklichen sind, kann die Union gemäß dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union niedergelegten Subsidiaritätsprinzip tätig werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Verordnung nicht über das zur Erreichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus.

- (37) Die Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 sollte daher entsprechend geändert werden –

HABEN FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

*Artikel 1*  
*Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009*

Die Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 wird wie folgt geändert:

1. Artikel 1 erhält folgende Fassung:

„Artikel 1

Gegenstand

Mit dieser Verordnung wird ein gemeinsamer Regulierungsansatz eingeführt, um die Integrität, Transparenz, Verantwortung, gute Unternehmensführung und Verlässlichkeit von Ratingtätigkeiten zu fördern und zur Verbesserung der Qualität von in der Union abgegebenen Ratings beizutragen, um auf diese Weise zu einem reibungslos funktionierenden Binnenmarkt beizutragen und ein hohes Maß an Verbraucher- und Anlegerschutz zu gewährleisten. Es werden die Voraussetzungen für die Abgabe von Ratings sowie Organisations- und Verhaltensregeln für

Ratingagenturen einschließlich ihrer Anteilseigner und Mitglieder festgelegt, die die Unabhängigkeit von Ratingagenturen, die Vermeidung von Interessenkonflikten und den Verbraucher- und Anlegerschutz fördern sollen.

Ferner werden mit dieser Verordnung Pflichten für Emittenten, Originatoren und Sponsoren mit Sitz in der Union in Bezug auf strukturierte Finanzinstrumente festgelegt.“

2. In Artikel 2 Absatz 1 wird „Gemeinschaft“ durch „Union“ ersetzt.
3. Artikel 3 Absatz 1 wird wie folgt geändert:
  - a) Unter Buchstabe g wird „Gemeinschaft“ durch „Union“ ersetzt.
  - b) Unter Buchstabe m wird „Gemeinschaft“ durch „Union“ ersetzt.
  - c) Die folgenden Buchstaben werden angefügt:
    - „s) ‚Emittent‘ den Emittent im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe h der Richtlinie 2003/71/EG;
    - t) ‚Originator‘ den Originator im Sinne von Artikel 4 Nummer 41 der Richtlinie 2006/48/EG;
    - u) ‚Sponsor‘ den Sponsor im Sinne von Artikel 4 Nummer 42 der Richtlinie 2006/48/EG;
    - v) ‚Länderrating‘
      - i) ein Rating, bei dem ein Staat oder eine regionale oder lokale Gebietskörperschaft eines Staates bewertet wird,
      - ii) ein Rating, bei dem der Emittent des Schuldtitels oder der finanziellen Verbindlichkeit, der Schuldverschreibung oder des anderen Finanzinstruments ein Staat oder eine regionale oder lokale Gebietskörperschaft eines Staates ist;
    - w) ‚Rating-Outlook‘ eine Stellungnahme zur wahrscheinlichen Richtung, in der sich ein Rating kurz- und mittelfristig entwickeln wird.“
4. Artikel 4 wird wie folgt geändert:
  - a) In Absatz 1 Unterabsatz 2 wird „Gemeinschaft“ durch „Union“ ersetzt.
  - b) In Absatz 2 wird „Gemeinschaft“ durch „Union“ ersetzt.
  - c) Absatz 3 wird wie folgt geändert:
    - i) Im Eingangssatz wird „Gemeinschaft“ durch „Union“ ersetzt.

- ii) Buchstabe b erhält folgende Fassung:

„die Ratingagentur hat überprüft und kann gegenüber der mit der Verordnung (EU) Nr. 1095/1060 des Europäischen Parlaments und des Rates(\*) errichteten Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) (ESMA) ständig nachweisen, dass die der Abgabe des zu übernehmenden Ratings zugrunde liegenden Ratingtätigkeiten der Ratingagentur des Drittlands Anforderungen genügen, die mindestens so streng sind wie die Anforderungen der Artikel 6 bis 12 mit Ausnahme der Artikel 6a, 8a, 8b und 11a;“

(\*) ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84.“

- d) In Absatz 4 wird „Gemeinschaft“ durch „Union“ ersetzt.

5. Artikel 5 wird wie folgt geändert:

- a) In Absatz 1 wird „Gemeinschaft“ durch „Union“ ersetzt.

- b) Absatz 6 Unterabsatz 2 Buchstabe b erhält folgende Fassung:

„b) die Ratingagenturen in dem Drittland unterliegen rechtsverbindlichen Regelungen, die denen der Artikel 6 bis 12 und des Anhangs I mit Ausnahme der Artikel 6a, 8a, 8b und 11a gleichwertig sind, und“

- c) Absatz 8 erhält folgende Fassung:

„Für zertifizierte Ratingagenturen und die von ihnen abgegebenen Ratings gelten die Artikel 20, 23b und 24.“

6. Die folgenden Artikel 5a und 5b werden eingefügt:

„Artikel 5a

Übermäßiger Rückgriff auf Ratings durch Finanzinstitute

Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwaltungs- und Investmentgesellschaften, Verwalter von alternativen Investmentfonds und zentrale Gegenparteien im Sinne der Verordnung (EU) Nr. xx/201x des Europäischen Parlaments und des Rates vom xx. xxx 201x über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister<sup>9</sup> müssen eigene Kreditrisikobewertungen vornehmen und dürfen sich bei der Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Unternehmens oder eines Finanzinstruments nicht ausschließlich oder automatisch auf Ratings stützen. Die zuständigen Behörden, denen die Beaufsichtigung dieser Unternehmen obliegt, prüfen eingehend die Angemessenheit der Verfahren der Unternehmen für die Kreditwürdigkeitsprüfung.

---

<sup>9</sup> ABl. L ... vom ..., S. ....

Artikel 5b

Rückgriff auf Ratings durch die Europäischen Aufsichtsbehörden und den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken

Die mit der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates(\*) errichtete Europäische Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde) (European Banking Authority – EBA), die mit der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates(\*\*) errichtete Europäische Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) und die ESMA nehmen in ihren Leitlinien, Empfehlungen und Entwürfen technischer Standards nicht auf Ratings Bezug, wenn eine solche Bezugnahme für zuständige Behörden oder Finanzmarktteilnehmer Anlass sein könnte, sich automatisch auf Ratings zu stützen. Bis zum 31. Dezember 2013 überprüfen daher die EBA, die EIOPA und die ESMA alle Bezugnahmen auf Ratings in bestehenden Leitlinien und Empfehlungen und entfernen sie gegebenenfalls.

Der mit der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken(\*\*\*) errichtete Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) nimmt in seinen Warnungen und Empfehlungen nicht auf Ratings Bezug, wenn eine solche Bezugnahme Anlass sein könnte, sich automatisch auf Ratings zu stützen.

\* ABl. L ... vom ..., S. ....

\*\* ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 48.

\*\*\* ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 1.”

7. Artikel 6 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Eine Ratingagentur unternimmt alle erforderlichen Schritte, um sicherzustellen, dass die Abgabe eines Ratings oder eines Rating-Outlooks nicht von bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikten oder Geschäftsbeziehungen der Ratingagentur, die das Rating oder den Rating-Outlook abgibt, ihrer Geschäftsleitung, ihrer Ratinganalysten, ihrer Mitarbeiter oder jeder anderen natürlichen Person, deren Leistungen die Ratingagentur in Anspruch nehmen oder die sie kontrollieren kann, oder anderer, über ein Kontrollverhältnis direkt oder indirekt mit ihr verbundener Personen beeinflusst wird.“

8. Die folgenden Artikel 6a und 6b werden eingefügt:

„Artikel 6a

Interessenkonflikte im Zusammenhang mit Investitionen in Ratingagenturen

(1) Anteilseigner und Mitglieder einer Ratingagentur, die in der Agentur mindestens 5 % des Kapitals oder der Stimmrechte halten, dürfen nicht

- a) mit 5 % oder mehr am Kapital einer anderen Ratingagentur beteiligt sein. Dieses Verbot gilt nicht für Beteiligungen an diversifizierten Organismen für gemeinsame Anlagen einschließlich verwalteter Fonds wie Pensionsfonds und Lebensversicherungen, sofern die Beteiligungen an den diversifizierten Organismen für gemeinsame Anlagen sie nicht in die Lage versetzen, erheblichen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit dieser Organismen auszuüben;
- b) berechtigt oder befugt sein, in einer anderen Ratingagentur 5 % oder mehr der Stimmrechte auszuüben;
- c) berechtigt oder befugt sein, Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsgremiums einer anderen Ratingagentur zu bestellen oder abzuwählen;
- d) Mitglied des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsgremiums einer anderen Ratingagentur sein;
- e) befugt sein, beherrschenden Einfluss oder die Kontrolle über eine andere Ratingagentur auszuüben, oder einen solchen Einfluss bzw. eine solche Kontrolle tatsächlich ausüben.

(2) Dieser Artikel gilt nicht für Investitionen in andere Ratingagenturen, die derselben Gruppe von Ratingagenturen angehören.

Artikel 6b

Höchstlaufzeit der vertraglichen Beziehungen zu einer Ratingagentur

(1) Hat eine Ratingagentur mit einem Emittenten oder einem mit ihm verbundenen Dritten einen Vertrag über die Abgabe von Ratings dieses Emittenten geschlossen, so darf sie nicht länger als drei Jahre Ratings dieses Emittenten abgeben.

(2) Hat eine Ratingagentur mit einem Emittenten oder einem mit ihm verbundenen Dritten einen Vertrag über die Abgabe von Ratings der Schuldinstrumente dieses Emittenten geschlossen, so gilt Folgendes:

- a) Wenn diese Ratings während eines Zeitraums abgegeben werden, der länger als ein Anfangszeitraum von zwölf Monaten, aber kürzer als drei Jahre ist, darf die Ratingagentur ab dem Zeitpunkt, zu dem zehn Schuldinstrumente bewertet worden sind, keine weiteren Ratings dieser Schuldinstrumente abgeben.

- b) Wenn während eines Anfangszeitraums von zwölf Monaten mindestens zehn Ratings abgegeben worden sind, darf die Ratingagentur nach Ende dieses Zeitraums keine weiteren Ratings dieser Schuldinstrumente abgeben.
  - c) Wenn weniger als zehn Ratings abgegeben worden sind, darf die Ratingagentur nach Ablauf von drei Jahren keine weiteren Ratings dieser Schuldinstrumente abgeben.
- (3) Hat ein Emittent mit mehr als einer Ratingagentur einen Vertrag über denselben Gegenstand geschlossen, so gelten die in den Absätzen 1 und 2 festgelegten Einschränkungen nur für eine dieser Agenturen. Keine dieser Agenturen darf jedoch länger als sechs Jahre vertragliche Beziehungen zu dem Emittenten unterhalten.
- (4) Während eines Zeitraums von vier Jahren nach Ende der in den Absätzen 1 bis 3 genannten Höchstlaufzeit der vertraglichen Beziehungen darf die in den Absätzen 1 bis 3 genannte Ratingagentur mit dem Emittenten oder den mit ihm verbundenen Dritten keinen Vertrag über die Abgabe von Ratings des Emittenten oder seiner Schuldinstrumente schließen.

Unterabsatz 1 gilt auch für

- a) eine Ratingagentur, die derselben Gruppe von Ratingagenturen angehört wie die in den Absätzen 1 und 2 genannte Ratingagentur,
- b) eine Ratingagentur, die Anteilseigner oder Mitglied der in den Absätzen 1 und 2 genannten Ratingagentur ist,
- c) eine Ratingagentur, bei der die in den Absätzen 1 und 2 genannte Ratingagentur Anteilseigner oder Mitglied ist.

(5) Die Absätze 1 bis 4 gelten nicht für Länderratings.

(6) Wird eine Ratingagentur nach Ende der Höchstlaufzeit der vertraglichen Beziehungen nach den Absätzen 1 und 2 durch eine andere Ratingagentur ersetzt, so hat die bisherige Ratingagentur der neuen Ratingagentur einen Übergabebericht zur Verfügung zu stellen. Dieser Bericht muss alle sachdienlichen Informationen über das bewertete Unternehmen und die bewerteten Schuldinstrumente enthalten, die nach Treu und Glauben notwendig sein könnten, um die Vergleichbarkeit mit den von der bisherigen Ratingagentur abgegebenen Ratings zu gewährleisten.

Die bisherige Ratingagentur muss gegenüber der ESMA nachweisen können, dass der neuen Ratingagentur diese Informationen zur Verfügung gestellt wurden.

(7) Die ESMA erstellt Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen die fachlichen Anforderungen an den Inhalt des in Absatz 5 genannten Übergabeberichts festgelegt werden.

Die Entwürfe dieser technischen Regulierungsstandards legt die ESMA der Kommission bis zum 1. Januar 2013 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in diesem Absatz genannten technischen Regulierungsstandards nach dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren zu erlassen.“

9. Artikel 7 Absatz 5 erhält folgende Fassung:

„(5) Vergütung und Leistungsbewertung von Ratinganalysten und Personen, die Ratings oder Rating-Outlooks genehmigen, dürfen nicht von den Einnahmen abhängen, die die Ratingagentur mit den bewerteten Unternehmen oder den mit ihnen verbundenen Dritten erzielt.“

10. Artikel 8 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) Eine Ratingagentur beschließt geeignete Verfahren und setzt sie um und durch, um sicherzustellen, dass die von ihr abgegebenen Ratings und Rating-Outlooks auf einer gründlichen Analyse aller Informationen basieren, die ihr zur Verfügung stehen und für ihre Analyse nach den anwendbaren Ratingmethoden von Bedeutung sind. Sie trifft alle notwendigen Maßnahmen, um zu gewährleisten, dass die ihren Ratings und Rating-Outlooks zugrunde liegenden Informationen von ausreichend guter Qualität sind und aus zuverlässigen Quellen stammen.“

b) In Absatz 5 wird ein zweiter Unterabsatz angefügt:

„Länderratings werden mindestens alle sechs Monate überprüft.“

c) Folgender Absatz 5a wird eingefügt:

„(5a) Eine Ratingagentur, die beabsichtigt, Ratingmethoden, Modelle oder grundlegende Annahmen zu ändern oder neue Ratingmethoden, Modelle oder grundlegende Annahmen zu verwenden, veröffentlicht die geplanten Änderungen bzw. die vorgesehenen neuen Methoden zusammen mit einer ausführlichen Erläuterung der Gründe und der Auswirkungen der geplanten Änderungen bzw. der vorgesehenen neuen Methoden auf ihrer Website und fordert die Akteure auf, innerhalb einer Frist von mindestens einem Monat Stellung zu nehmen.

Nach Ablauf der in Unterabsatz 1 genannten Konsultationsfrist teilt die Ratingagentur der ESMA die geplanten Änderungen bzw. die vorgesehenen neuen Methoden mit.“

d) Absatz 6 wird wie folgt geändert:

i) Der Eingangssatzteil erhält folgende Fassung:

„(6) Wenn eine Ratingagentur die Methoden, Modelle oder grundlegenden Annahmen, die sie bei ihren Ratingtätigkeiten verwendet, aufgrund des in Artikel 22a Absatz 3 genannten Beschlusses der ESMA ändert, leitet sie die folgenden Schritte ein:“

ii) Folgender Buchstabe aa wird eingefügt:

„aa) sie veröffentlicht die neuen Methoden zusammen mit einer ausführlichen Erläuterung unverzüglich auf ihrer Website,“

e) Folgender Absatz 7 wird angefügt:

„(7) Stellt eine Ratingagentur Fehler in ihren Methoden oder bei deren Anwendung fest, so

a) teilt sie diese Fehler unverzüglich der ESMA und allen betroffenen bewerteten Unternehmen mit,

b) veröffentlicht sie diese Fehler unverzüglich auf ihrer Website,

c) berichtigt sie diese Fehler unverzüglich in ihren Methoden und

d) wendet sie unverzüglich die in Absatz 6 Buchstaben a bis c genannten Maßnahmen an.“

11. Die folgenden Artikel 8a und 8b werden eingefügt:

„Artikel 8a

Informationen zu strukturierten Finanzinstrumenten

(1) Die Emittenten, Originatoren und Sponsoren eines strukturierten Finanzinstruments, die ihren Sitz in der Union haben, veröffentlichen im Einklang mit Absatz 4 Informationen zur Kreditqualität und Wertentwicklung der dem strukturierten Finanzinstrument zugrunde liegenden einzelnen Werte, zur Struktur des Verbriefungsgeschäfts sowie zu den Cashflows und allen etwaigen Sicherheiten, mit denen eine Verbriefungsposition unterlegt ist, und alle Informationen, die notwendig sind, um umfassende und fundierte Stresstests in Bezug auf die Cashflows und Besicherungswerte, die hinter den zugrunde liegenden Forderungen stehen, durchführen zu können.

(2) Die Pflicht zur Veröffentlichung von Informationen nach Absatz 1 erstreckt sich nicht auf Informationen, deren Bereitstellung gegen gesetzliche Bestimmungen über den Schutz der Vertraulichkeit von Informationsquellen oder die Verarbeitung personenbezogener Daten verstoßen würde.

(3) Die ESMA erstellt Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes festgelegt wird:

a) die Informationen, die die in Absatz 1 genannten Personen veröffentlichen müssen, um die sich aus Absatz 1 ergebende Pflicht zu erfüllen,

b) die zeitlichen Abstände, in denen diese Informationen aktualisiert werden müssen,

c) die Präsentation der Informationen mithilfe eines einheitlichen Musters für die Veröffentlichung.

Die Entwürfe dieser technischen Regulierungsstandards legt die ESMA der Kommission bis zum 1. Januar 2013 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards nach dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren zu erlassen.

(4) Die ESMA richtet eine Website für die Veröffentlichung der Informationen zu strukturierten Finanzinstrumenten nach Absatz 1 ein.

#### Artikel 8b

##### Doppeltes Rating strukturierter Finanzinstrumente

(1) Beabsichtigt ein Emittent oder ein mit ihm verbundener Dritter, ein Rating eines strukturierten Finanzinstruments in Auftrag zu geben, so beauftragt er mindestens zwei Ratingagenturen. Jede Ratingagentur gibt ein eigenes, unabhängiges Rating ab.

(2) Die in Absatz 1 genannten Ratingagenturen, die von einem Emittenten oder einem mit ihm verbundenen Dritten beauftragt werden, müssen die folgenden Voraussetzungen erfüllen:

- a) Die Ratingagenturen gehören nicht derselben Gruppe von Ratingagenturen an.
- b) Keine Ratingagentur ist Anteilseigner oder Mitglied einer der anderen Ratingagenturen.
- c) Keine Ratingagentur ist berechtigt oder befugt, in einer der anderen Ratingagenturen Stimmrechte auszuüben.
- d) Keine Ratingagentur ist berechtigt oder befugt, Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsgremiums einer der anderen Ratingagenturen zu bestellen oder abzurufen.
- e) Kein Mitglied des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsgremiums einer Ratingagentur ist Mitglied des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsgremiums einer der anderen Ratingagenturen.
- f) Keine Ratingagentur ist befugt, beherrschenden Einfluss oder die Kontrolle über eine der anderen Ratingagenturen auszuüben, oder übt einen solchen Einfluss bzw. eine solche Kontrolle tatsächlich aus.“

12. Artikel 10 Absätze 1 und 2 erhält folgende Fassung:

„(1) Eine Ratingagentur gibt alle Ratings und Rating-Outlooks sowie jede Entscheidung zum Abbruch eines Ratings unterschiedslos und rechtzeitig bekannt. Im Falle einer Entscheidung zum Abbruch eines Ratings umfassen die bekanntgegebenen Informationen auch eine vollständige Begründung der Entscheidung.

Unterabsatz 1 gilt auch für Ratings, die an Abonnenten weitergegeben werden.

(2) Die Ratingagenturen stellen sicher, dass die Ratings und Rating-Outlooks im Einklang mit den Vorschriften in Anhang I Abschnitt D präsentiert und verarbeitet werden.“

13. Artikel 11 Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) Die registrierten und die zertifizierten Ratingagenturen stellen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Ratingagenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung über die wichtigsten festgestellten Entwicklungen.“

14. Folgender Artikel 11a wird eingefügt:

„Artikel 11a

Europäischer Ratingindex

(1) Wenn die registrierten und die zertifizierten Ratingagenturen ein Rating oder einen Rating-Outlook abgeben, übermitteln sie der ESMA Ratinginformationen, unter anderem das Rating und den Rating-Outlook des bewerteten Instruments, Angaben zur Art des Ratings und zur Art der Ratingtätigkeit sowie Tag und Uhrzeit der Veröffentlichung. Das übermittelte Rating muss sich auf die in Artikel 21 Absatz 4a Buchstabe a genannte harmonisierte Ratingskala stützen.

(2) Die ESMA führt einen Europäischen Ratingindex ein, der alle der ESMA nach Absatz 1 übermittelten Ratings und einen aggregierten Ratingindex für jedes bewertete Schuldinstrument umfasst. Der Index und die einzelnen Ratings werden auf der Website der ESMA veröffentlicht.“

15. In Artikel 14 Absatz 1 wird „Gemeinschaft“ durch „Union“ ersetzt.

16. Artikel 18 Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) Die ESMA teilt Entscheidungen nach den Artikeln 16, 17 und 20 der Kommission, der EBA, der EIOPA, den zuständigen Behörden und den sektoralen zuständigen Behörden mit.“

17. Artikel 19 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Die ESMA stellt den Ratingagenturen nach dieser Verordnung und der in Absatz 2 genannten Gebührenverordnung Gebühren in Rechnung. Diese Gebühren decken die Aufwendungen der ESMA im Zusammenhang mit der Registrierung, Zertifizierung und Beaufsichtigung von Ratingagenturen und die Erstattung der Kosten, die den zuständigen Behörden bei der Durchführung von Arbeiten nach dieser Verordnung – insbesondere infolge einer Delegation von Aufgaben nach Artikel 30 – entstehen können, voll ab.“

18. Artikel 21 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 4 wird wie folgt geändert:

i) Der Eingangssatzteil erhält folgende Fassung:

„Die ESMA erstellt Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes festgelegt wird:“

ii) Buchstabe e erhält folgende Fassung:

„e) Inhalt und Form der regelmäßigen Übermittlung von Ratingdaten, zu der die registrierten und die zertifizierten Ratingagenturen für die Zwecke der laufenden Beaufsichtigung durch die ESMA aufzufordern sind.“

iii) Nach Buchstabe e werden die folgenden Unterabsätze angefügt:

„Die Entwürfe dieser technischen Regulierungsstandards legt die ESMA der Kommission bis zum 1. Januar 2012 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards nach dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren zu erlassen.“

b) Folgender Absatz 4a wird eingefügt:

„(4a) Die ESMA erstellt Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes festgelegt wird:

a) eine auf das metrische System gestützte harmonisierte Standardratingskala für die Messung des Kreditrisikos, die nach Artikel 11a von den registrierten und den zertifizierten Ratingagenturen zu verwenden ist, sowie die Zahl der Ratingkategorien und die Grenzwerte für jede Ratingkategorie,

b) Inhalt und Präsentation der Informationen, die die Ratingagenturen nach Artikel 11a Absatz 1 der ESMA offenlegen müssen, unter anderem Struktur, Format, Methode und Zeitpunkt der Berichterstattung, und

c) Inhalt und Form der regelmäßigen Berichterstattung über die von den Ratingagenturen in Rechnung gestellten Gebühren, zu der die Ratingagenturen für die Zwecke der laufenden Beaufsichtigung durch die ESMA aufzufordern sind.

Die Entwürfe dieser technischen Regulierungsstandards legt die ESMA der Kommission bis zum 1. Januar 2013 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards nach dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren zu erlassen.“

- c) In Absatz 5 wird ein neuer Unterabsatz angefügt:

„In diesem Bericht sind auch der Grad der Marktkonzentration, die sich aus einer hohen Konzentration ergebenden Risiken und die Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsektors insgesamt zu bewerten.“

19. Artikel 22a wird wie folgt geändert:

- a) Die Überschrift des Artikels erhält folgende Fassung:

„Prüfung der Ratingmethoden“

- b) Folgender Absatz 3 wird angefügt:

„(3) Die ESMA vergewissert sich auch, dass geplante Änderungen an Ratingmethoden, die von einer Ratingagentur nach Artikel 8 Absatz 5a mitgeteilt werden, die Kriterien nach Artikel 8 Absatz 3 erfüllen, die in dem in Artikel 21 Absatz 4 Buchstabe d genannten technischen Regulierungsstandard festgelegt sind. Die Ratingagentur darf die neuen Ratingmethoden erst anwenden, nachdem die ESMA die Vereinbarkeit der Methoden mit Artikel 8 Absatz 3 bestätigt hat.

[Die ESMA kann die in Unterabsatz 1 genannten Befugnisse ab dem Tag des Inkrafttretens des in Artikel 21 Absatz 4 Buchstabe d der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 genannten technischen Regulierungsstandards ausüben.]

Solange der in Artikel 21 Absatz 4 Buchstabe d genannte technische Regulierungsstandard nicht in Kraft ist, kann die ESMA die in Unterabsatz 1 genannte Befugnis nicht ausüben.“

20. Nach Artikel 35 wird folgender Titel IIIa eingefügt:

„TITEL IIIa

ZIVILRECHTLICHE HAFTUNG DER RATINGAGENTUREN

Artikel 35a

Zivilrechtliche Haftung

(1) Hat eine Ratingagentur vorsätzlich oder grob fahrlässig eine der in Anhang III aufgeführten Zuwiderhandlungen begangen und hat sich diese auf ein Rating ausgewirkt, auf das ein Anleger beim Erwerb eines bewerteten Instruments vertraut hat, so kann dieser Anleger die Ratingagentur auf Ersatz des ihm entstandenen Schadens verklagen.

(2) Es wird davon ausgegangen, dass sich eine Zuwiderhandlung auf ein Rating ausgewirkt hat, wenn sich das von der Ratingagentur abgegebene Rating von dem Rating unterscheidet, das abgegeben worden wäre, wenn die Ratingagentur die Zuwiderhandlung nicht begangen hätte.

(3) Eine Ratingagentur handelt grob fahrlässig, wenn sie ihr mit dieser Verordnung auferlegte Pflichten gröblich vernachlässigt.

(4) Kann ein Anleger Tatsachen glaubhaft machen, die darauf schließen lassen, dass eine Ratingagentur eine der in Anhang III aufgeführten Zuwiderhandlungen begangen hat, so ist es an der Ratingagentur zu beweisen, dass sie diese Zuwiderhandlung nicht begangen hat oder dass sich diese Zuwiderhandlung nicht auf das abgegebene Rating ausgewirkt hat.

(5) Die zivilrechtliche Haftung nach Absatz 1 kann nicht im Voraus durch Vereinbarung ausgeschlossen oder beschränkt werden. Klauseln in Vereinbarungen, durch die die zivilrechtliche Haftung im Voraus ausgeschlossen oder beschränkt wird, sind nichtig.“

21. Artikel 36a wird wie folgt geändert:

a) Absatz 2 Buchstaben a bis e erhält folgende Fassung:

„a) Bei Verstößen nach Anhang III Abschnitt I Nummern 1 bis 5, 11 bis 15, 19, 20, 23, 26a bis 26d, 28, 30, 32, 33, 35, 41, 43, 50 und 51 betragen die Geldbußen mindestens 500 000 EUR und nicht mehr als 750 000 EUR.

b) Bei Verstößen nach Anhang III Abschnitt I Nummern 6 bis 8, 16 bis 18, 21, 22, 24, 25, 27, 29, 31, 34, 37 bis 40, 42, 45 bis 49a, 52 und 54 betragen die Geldbußen mindestens 300 000 EUR und nicht mehr als 450 000 EUR.

c) Bei Verstößen nach Anhang III Abschnitt I Nummern 9, 10, 26, 26e, 36, 44 und 53 betragen die Geldbußen mindestens 100 000 EUR und nicht mehr als 200 000 EUR.

d) Bei Verstößen nach Anhang III Abschnitt II Nummern 1, 6, 7 und 8 und 9 betragen die Geldbußen mindestens 50 000 EUR und nicht mehr als 150 000 EUR.

e) Bei Verstößen nach Anhang III Abschnitt II Nummern 2, 3a, 3b, 4, 4a und 5 betragen die Geldbußen mindestens 25 000 EUR und nicht mehr als 75 000 EUR.“

b) Absatz 2 Buchstaben g und h erhält folgende Fassung:

„g) Bei Verstößen nach Anhang III Abschnitt III Nummern 1 bis 3a und 11 betragen die Geldbußen mindestens 150 000 EUR und nicht mehr als 300 000 EUR.

h) Bei Verstößen nach Anhang III Abschnitt III Nummern 4, 4a, 4b, 4c, 6, 8 und 10 betragen die Geldbußen mindestens 90 000 EUR und nicht mehr als 200 000 EUR.“

22. Artikel 38a Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Die Befugnis zum Erlass der in Artikel 5 Absatz 6 Unterabsatz 3, Artikel 19 Absatz 2, Artikel 23e Absatz 7 und Artikel 37 genannten delegierten Rechtsakte wird der Kommission für vier Jahre ab 1. Juni 2011 übertragen. Die Kommission legt spätestens sechs Monate vor Ablauf des Zeitraums von vier Jahren einen Bericht über die übertragene Befugnis vor. Die Befugnisübertragung verlängert sich automatisch um Zeiträume gleicher Länge, es sei denn, das Europäische Parlament oder der Rat widerruft sie nach Artikel 38b.“

23. Artikel 38b Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Die in Artikel 5 Absatz 6 Unterabsatz 3, Artikel 19 Absatz 2, Artikel 23e Absatz 7 und Artikel 37 genannte Befugnisübertragung kann vom Europäischen Parlament oder vom Rat jederzeit widerrufen werden.“

24. Artikel 39 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„Bis zum 7. Dezember 2012 nimmt die Kommission eine Bewertung der Anwendung dieser Verordnung vor, einschließlich einer Bewertung des Rückgriffs auf Ratings in der Union, der Auswirkungen auf den Konzentrationsgrad auf dem Ratingmarkt, der Kosten und des Nutzens der Verordnung und der Angemessenheit der Vergütung, die eine Ratingagentur vom bewerteten Unternehmen erhält („Modell des zahlenden Emittenten“), und legt dem Europäischen Parlament und dem Rat darüber einen Bericht vor.“

b) Folgender Absatz 4 wird angefügt:

„(4) Bis zum 1. Juli 2015 bewertet die Kommission die Lage auf dem Ratingmarkt und insbesondere, ob die vorhandene Auswahl für die Erfüllung der Anforderungen der Artikel 6b und 8b ausreicht. Dabei wird auch bewertet, ob der Geltungsbereich der Pflichten in Artikel 8a auf weitere Finanzprodukte wie gedeckte Schuldverschreibungen ausgedehnt werden muss.“

25. Anhang I wird gemäß Anhang I dieser Verordnung geändert.

26. Anhang II wird gemäß Anhang II dieser Verordnung geändert.

27. Anhang III wird gemäß Anhang III dieser Verordnung geändert.

## *Artikel 2 Inkrafttreten*

Diese Verordnung tritt am Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

Artikel 1 Nummern 7, 9, 10, 12, 13 und 25 dieser Verordnung gilt jedoch für die Zwecke der in Artikel 4 Absatz 3 Buchstabe b und Artikel 5 Absatz 6 Unterabsatz 2 Buchstabe b der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 genannten Prüfung, ob die Anforderungen des Drittlands

mindestens so streng sind wie die Anforderungen der Artikel 6 bis 12 der genannten Verordnung, ab 1. Juni 2014.

Artikel 1 Nummer 8 dieser Verordnung in Verbindung mit Artikel 6a Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 gilt in Bezug auf Anteilseigner und Mitglieder einer Ratingagentur, die am 15. November 2011 mindestens 5 % des Kapitals von mehr als einer Ratingagentur halten, ab [1 Jahr nach Inkrafttreten dieser Verordnung].

Diese Verordnung ist in allen ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat.

Geschehen zu Brüssel am

*Im Namen des Europäischen Parlaments*  
*Der Präsident*

*Im Namen des Rates*  
*Der Präsident*

## ANHANG I

Anhang I der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 wird wie folgt geändert:

1. Abschnitt B wird wie folgt geändert:

a) Nummer 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Eine Ratingagentur erkennt, beseitigt oder bewältigt bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte, die die Analysen und Urteile ihrer Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der Ratingagentur in Anspruch genommen oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Rating-Outlooks genehmigen, beeinflussen können, und legt diese klar und deutlich offen.“

b) Nummer 3 wird wie folgt geändert:

i) In Unterabsatz 1 erhält der Eingangssatz folgende Fassung:

„(3) Eine Ratingagentur gibt unter den folgenden Umständen kein Rating und keinen Rating-Outlook ab und teilt im Falle eines bestehenden Ratings oder eines bestehenden Rating-Outlooks unverzüglich mit, dass das Rating oder der Rating-Outlook möglicherweise von den folgenden Umständen betroffen ist:“

ii) Nach Buchstabe a wird folgender Buchstabe aa eingefügt:

„aa) ein Anteilseigner oder ein Mitglied einer Ratingagentur, der bzw. das direkt oder indirekt mindestens 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte dieser Ratingagentur hält oder auf andere Weise in der Lage ist, erheblichen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit der Ratingagentur auszuüben, besitzt direkt oder indirekt Finanzinstrumente des bewerteten Unternehmens oder eines mit diesem verbundenen Dritten oder hält direkt oder indirekt Eigentumsanteile an diesem Unternehmen oder diesem Dritten, ausgenommen Beteiligungen an diversifizierten Organismen für gemeinsame Anlagen einschließlich verwalteter Fonds wie Pensionsfonds und Lebensversicherungen, die ihn bzw. es nicht in die Lage versetzen, erheblichen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit des Organismus auszuüben;“

iii) Nach Buchstabe b wird folgender Buchstabe ba eingefügt:

„ba) das Rating wird für ein bewertetes Unternehmen oder einen mit ihm verbundenen Dritten abgegeben, das bzw. der direkt oder indirekt mindestens 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte dieser Ratingagentur hält;“

- iv) Nach Buchstabe c wird folgender Buchstabe ca eingefügt:
- „ca) ein Anteilseigner oder ein Mitglied einer Ratingagentur, der bzw. das direkt oder indirekt mindestens 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte dieser Ratingagentur hält oder auf andere Weise in der Lage ist, erheblichen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit der Ratingagentur auszuüben, ist Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsgremiums des bewerteten Unternehmens oder eines mit diesem verbundenen Dritten;“
- v) Unterabsatz 2 erhält folgende Fassung:
- „Eine Ratingagentur prüft ebenfalls unverzüglich, ob Gründe für die Durchführung eines neuen Ratings oder den Widerruf eines bestehenden Ratings oder eines bestehenden Rating-Outlooks vorliegen.“
- c) Folgende Nummer 3a wird eingefügt:
- „(3a) Eine Ratingagentur stellt sicher, dass die Gebühren, die sie ihren Kunden für die Bereitstellung von Rating- und Nebendienstleistungen in Rechnung stellt, diskriminierungsfrei sind und auf den tatsächlichen Kosten beruhen. Die für Ratingdienstleistungen in Rechnung gestellten Gebühren dürfen nicht von der Höhe des von der Ratingagentur abgegebenen Ratings oder von einem anderen Ergebnis oder Erfolg der erbrachten Leistungen abhängen.“
- d) Nummer 4 Absatz 1 erhält folgende Fassung:
- „(4) Weder eine Ratingagentur noch eine Person, die direkt oder indirekt mindestens 5 % des Kapitals oder der Stimmrechte der Ratingagentur hält oder auf andere Weise in der Lage ist, erheblichen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit der Ratingagentur auszuüben, erbringt dem bewerteten Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Dritten Beratungsleistungen, die die Unternehmens- oder Rechtsstruktur, Vermögenswerte, Verbindlichkeiten oder Tätigkeiten des bewerteten Unternehmens oder des mit ihm verbundenen Dritten betreffen.“
- e) Nummer 7 wird wie folgt geändert:
- i) Buchstabe a erhält folgende Fassung:
- „a) für jede Rating- oder Rating-Outlook-Entscheidung die Identität der an der Festlegung des Ratings oder des Rating-Outlooks beteiligten Ratinganalysten, die Identität der Personen, die das Rating oder den Rating-Outlook genehmigt haben, Angaben dazu, ob es sich um ein bestelltes oder ein unbestelltes Rating handelt, und der Tag, an dem die Ratingmaßnahme durchgeführt wurde;“

- ii) Buchstabe d erhält folgende Fassung:
  - „d) Angaben zu den festgelegten Verfahren und Methoden, die von der Ratingagentur zur Festlegung der Ratings und Rating-Outlooks angewandt werden;“
- iii) Buchstabe e erhält folgende Fassung:
  - „e) interne Aufzeichnungen und Akten einschließlich nicht öffentlicher Informationen und Arbeitspapiere, die als Grundlage für die getroffenen Rating- und Rating-Outlook-Entscheidungen herangezogen wurden;“

2. Abschnitt C wird wie folgt geändert:

- a) In Nummer 2 erhält der Eingangssatzteil folgende Fassung:
  - „(2) Die unter Nummer 1 genannten Personen dürfen sich weder an der Festlegung eines Ratings oder eines Rating-Outlooks eines bestimmten bewerteten Unternehmens beteiligen noch dieses Rating oder diesen Rating-Outlook auf andere Weise beeinflussen, wenn sie“
- b) Nummer 3 Buchstabe b erhält folgende Fassung:
  - „b) keine Informationen über Ratings, mögliche künftige Ratings oder Rating-Outlooks der Ratingagentur offenlegen, es sei denn gegenüber dem bewerteten Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Dritten;“
- c) Nummer 7 erhält folgende Fassung:
  - „(7) Eine unter Nummer 1 genannte Person darf für einen Zeitraum von sechs Monaten nach dem Rating oder dem Rating-Outlook keine Schlüsselposition in der Geschäftsführung des bewerteten Unternehmens oder eines mit diesem verbundenen Dritten annehmen.“
- d) Nummer 8 erhält folgende Fassung:
  - „(8) Für die Zwecke von Artikel 7 Absatz 4
    - a) stellen die Ratingagenturen sicher, dass die führenden Ratinganalysten nicht länger als vier Jahre an Ratingtätigkeiten in Bezug auf dasselbe bewertete Unternehmen oder mit ihm verbundene Dritte beteiligt sind;
    - b) stellen Ratingagenturen, die nicht von einem Emittenten oder einem mit ihm verbundenen Dritten beauftragt worden sind, und alle Ratingagenturen, die Länderratings abgeben, sicher, dass
      - i) die Ratinganalysten nicht länger als fünf Jahre an Ratingtätigkeiten in Bezug auf dasselbe bewertete Unternehmen oder mit ihm verbundene Dritte beteiligt sind;

- ii) die Personen, die Ratings genehmigen, nicht länger als sieben Jahre an Ratingtätigkeiten in Bezug auf dasselbe bewertete Unternehmen oder mit ihm verbundene Dritte beteiligt sind.

Die in Absatz 1 Buchstaben a und b genannten Personen dürfen sich innerhalb von zwei Jahren nach Ende der unter diesen Buchstaben genannten Zeiträume nicht an Ratingtätigkeiten in Bezug auf das bewertete Unternehmen oder mit ihm verbundene Dritte nach den genannten Buchstaben beteiligen.“

3. Die Überschrift von Abschnitt D erhält folgende Fassung:

„Vorschriften für die Präsentation von Ratings und Rating-Outlooks“

4. Abschnitt D Teil I wird wie folgt geändert:

- a) Nummer 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Eine Ratingagentur stellt sicher, dass aus Ratings und Rating-Outlooks Name und Funktion des führenden Ratinganalysten für eine bestimmte Ratingtätigkeit und Name und Funktion der Person, die in erster Linie für die Genehmigung des Ratings oder des Rating-Outlooks verantwortlich ist, klar und deutlich hervorgehen.“

- b) Nummer 2 wird wie folgt geändert:

- i) Buchstabe a erhält folgende Fassung:

„a) alle Quellen von wesentlicher Bedeutung, die für die Erstellung des Ratings oder des Rating-Outlooks herangezogen wurden, angegeben werden – einschließlich des bewerteten Unternehmens oder gegebenenfalls des mit ihm verbundenen Dritten –, zusammen mit einem Hinweis darauf, ob das Rating oder der Rating-Outlook dem bewerteten Unternehmen oder dem mit ihm verbundenen Dritten mitgeteilt wurde und nach der Mitteilung vor seiner Abgabe geändert wurde;“

- ii) Die Buchstaben d und e erhalten folgende Fassung:

„d) das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Rating-Outlooks klar und deutlich angegeben werden;

e) Informationen darüber gegeben werden, ob das Rating ein neu aufgelegtes Finanzinstrument betrifft und ob die Ratingagentur das Finanzinstrument erstmalig bewertet;“

- iii) Folgender Buchstabe f wird angefügt:

„f) im Falle eines Rating-Outlooks der Zeithorizont angegeben wird, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.“

- c) Folgende Nummer 2a wird eingefügt:

„(2a) Bei der Offenlegung von Methoden, Modellen und grundlegenden Annahmen legt eine Ratingagentur gleichzeitig Erläuterungen zu den Annahmen, Parametern, Grenzen und Unsicherheiten vor, die mit den bei Ratings verwendeten Modellen und Ratingmethoden verbunden sind, einschließlich Simulationen von Stresstests, die von der Agentur bei der Erstellung von Ratings durchgeführt werden, Ratinginformationen über von ihr durchgeführte oder berücksichtigte Cashflow-Analysen und gegebenenfalls Angaben zu einer erwarteten Änderung des Ratings. Diese Erläuterungen müssen klar und leicht verständlich sein.“

- d) Nummer 3 erhält folgende Fassung:

„(3) Die Ratingagentur informiert das bewertete Unternehmen spätestens einen vollen Arbeitstag vor der Veröffentlichung des Ratings oder des Rating-Outlooks innerhalb der Geschäftszeiten des bewerteten Unternehmens. Diese Information umfasst die wichtigsten Gründe, die für das Rating oder den Rating-Outlook ausschlaggebend waren, damit das Unternehmen die Möglichkeit hat, die Ratingagentur auf sachliche Fehler hinzuweisen.“

- e) Nummer 4 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(4) Eine Ratingagentur vermerkt bei der Veröffentlichung eines Ratings oder eines Rating-Outlooks klar und deutlich dessen Kennzeichen und Einschränkungen. Insbesondere vermerkt eine Ratingagentur bei der Veröffentlichung eines Ratings oder eines Rating-Outlooks deutlich, ob sie die Qualität der über das bewertete Unternehmen verfügbaren Informationen für zufriedenstellend hält, und in welchem Maße sie die ihr von dem bewerteten Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Dritten zur Verfügung gestellten Informationen überprüft hat. Bezieht sich das Rating oder der Rating-Outlook auf einen Unternehmenstyp oder ein Finanzinstrument, für das nur in beschränktem Umfang historische Daten vorliegen, so macht die Ratingagentur diese Einschränkungen an sichtbarer Stelle deutlich.“

- f) Nummer 5 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(5) Bei der Ankündigung eines Ratings oder eines Rating-Outlooks erläutert die Ratingagentur in ihren Pressemitteilungen oder Berichten die wichtigsten Faktoren, auf die sich das Rating oder der Rating-Outlook stützt.“

- g) Folgende Nummer 6 wird angefügt:

„(6) Eine Ratingagentur veröffentlicht auf ihrer Website laufend Informationen über alle Unternehmen und Schuldinstrumente, mit deren Erstkontrolle oder Vorabbewertung sie beauftragt worden ist. Diese Veröffentlichung erfolgt unabhängig davon, ob die Emittenten die Ratingagentur auch mit dem endgültigen Rating beauftragen.“

5. In Abschnitt D Teil II werden die Nummern 3 und 4 gestrichen.

6. In Abschnitt D wird folgender Teil III angefügt:

*„III. Zusätzliche Pflichten bei Länderratings*

(1) Gibt eine Ratingagentur ein Länderrating oder einen damit zusammenhängenden Rating-Outlook ab, so legt sie gleichzeitig einen ausführlichen Prüfungsbericht vor, in dem sie alle Annahmen, Parameter, Grenzen und Unsicherheiten sowie sonstige Faktoren erläutert, die sie bei der Festlegung des Ratings oder des Outlooks berücksichtigt hat. Dieser Bericht muss klar und leicht verständlich sein.

(2) Ein Prüfungsbericht, der gleichzeitig mit der Änderung eines Länderratings oder eines damit zusammenhängenden Rating-Outlooks vorgelegt wird, muss Folgendes enthalten:

- a) eine ausführliche Bewertung der Änderung der quantitativen Annahme unter Angabe der Gründe für die Ratingänderung und ihr relatives Gewicht. Die ausführliche Bewertung sollte das Pro-Kopf-Einkommen, das BIP-Wachstum, die Inflation, den Haushaltssaldo, die Außenbilanz, die Auslandsschulden, einen Indikator für die wirtschaftliche Entwicklung, einen Indikator für Zahlungsausfall und sonstige einschlägige Faktoren umfassen, die berücksichtigt wurden. Sie sollte durch das relative Gewicht jedes Faktors ergänzt werden,
- b) eine ausführliche Bewertung der Änderung der qualitativen Annahme unter Angabe der Gründe für die Ratingänderung und ihr relatives Gewicht,
- c) eine ausführliche Beschreibung der mit der Ratingänderung zusammenhängenden Risiken, Grenzen und Unsicherheiten und
- d) eine Zusammenfassung des Protokolls der Sitzung des Ratingausschusses, der die Ratingänderung beschlossen hat.

(3) Gibt eine Ratingagentur Länderratings oder damit zusammenhängende Rating-Outlooks ab, so veröffentlicht sie diese Ratings oder Outlooks erst nach Handelsschluss und mindestens eine Stunde vor Öffnung der Handelsplätze in der Union. Abschnitt D Teil I Nummer 3 bleibt unberührt.“

7. Abschnitt E Teil I wird wie folgt geändert:

- a) Nummer 3 erhält folgende Fassung:

„3. die Strategie der Ratingagentur in Bezug auf die Veröffentlichung von Ratings und anderen damit verbundenen Publikationen einschließlich Rating-Outlooks;“

- b) Nummer 6 erhält folgende Fassung:

„6. jede grundlegende Änderung ihrer Systeme, Ressourcen oder Verfahren;“

8. Abschnitt E Teil II Nummer 2 Absatz 1 wird wie folgt geändert:
- a) Buchstabe a erhält folgende Fassung:
    - „a) eine Liste der Gebühren, die den einzelnen Kunden für individuelle Ratings und Nebendienstleistungen in Rechnung gestellt wurden,“
  - b) Folgender Buchstabe aa wird eingefügt:
    - „aa) ihre Preispolitik einschließlich der Gebührenstruktur und der Preiskriterien für Ratings in den verschiedenen Anlageklassen,“
9. Abschnitt E Teil III wird wie folgt geändert:
- a) Nummer 3 erhält folgende Fassung:
    - „3. Statistiken über die Zuweisung von Personal für neue Ratings, die Überprüfung von Ratings, Methoden- oder Modellbewertungen und Geschäftsführung sowie über die Zuweisung von Personal für Ratingtätigkeiten in den verschiedenen Anlageklassen (Unternehmensratings – Ratings strukturierter Finanzinstrumente – Länderratings);“
  - b) Nummer 7 erhält folgende Fassung:
    - „7. Finanzinformationen über die Einnahmen der Ratingagentur, einschließlich des Gesamtumsatzes, aufgeschlüsselt nach Gebühren für Rating- und Nebendienstleistungen, die ausführlich zu beschreiben sind, einschließlich der Einnahmen aus Nebendienstleistungen für Empfänger von Ratingdienstleistungen und der Verteilung der Gebühren auf Ratings in den verschiedenen Anlageklassen. Die Informationen über den Gesamtumsatz müssen auch die geografische Verteilung des Umsatzes auf in der Union erzielte Einnahmen und weltweit erzielte Einnahmen umfassen;“

**ANHANG II**

In Anhang II Nummer 1 der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 wird „Gemeinschaft“ durch „Union“ ersetzt.

### ANHANG III

Anhang III der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 wird wie folgt geändert:

1. Teil I wird wie folgt geändert:

a) Die Nummern 19, 20 und 21 erhalten folgende Fassung:

„19. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 6 Absatz 2 in Verbindung mit Anhang I Abschnitt B Nummer 1, wenn sie bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte, die die Analysen und Urteile ihrer Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der Ratingagentur in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an der Abgabe von Ratings beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Rating-Outlooks genehmigen, beeinflussen können, nicht erkennt, beseitigt oder bewältigt und wenn sie sie nicht klar und deutlich offenlegt.

20. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 6 Absatz 2 in Verbindung mit Anhang I Abschnitt B Nummer 3 Absatz 1, wenn sie unter den in Absatz 1 jener Nummer genannten Umständen ein Rating oder einen Rating-Outlook abgibt oder im Falle eines bestehenden Ratings nicht unverzüglich mitteilt, dass das Rating oder der Rating-Outlook möglicherweise von den genannten Umständen betroffen ist.

21. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 6 Absatz 2 in Verbindung mit Anhang I Abschnitt B Nummer 3 Absatz 2, wenn sie nicht unverzüglich prüft, ob Gründe für die Durchführung eines neuen Ratings oder den Widerruf eines bestehenden Ratings oder eines bestehenden Rating-Outlooks vorliegen.“

b) Die folgenden neuen Nummern 26a bis 26f werden eingefügt:

„26a. Eine Ratingagentur, die mit einem Emittenten oder einem mit ihm verbundenen Dritten einen Vertrag über die Abgabe von Ratings des Emittenten geschlossen hat, verstößt gegen Artikel 6b Absatz 1, wenn sie länger als drei Jahre Ratings dieses Emittenten abgibt.

26b. Eine Ratingagentur, die mit einem Emittenten oder einem mit ihm verbundenen Dritten einen Vertrag über die Abgabe von Ratings der Schuldinstrumente des Emittenten geschlossen hat, verstößt gegen Artikel 6b Absatz 2, wenn sie während eines Zeitraums von mehr als 12 Monaten Ratings von mindestens zehn Schuldinstrumenten desselben Emittenten abgibt oder wenn sie länger als 3 Jahre Ratings von Schuldinstrumenten des Emittenten abgibt.

26c. Eine Ratingagentur, die neben mindestens einer weiteren Ratingagentur mit einem Emittenten einen Vertrag geschlossen hat, verstößt gegen Artikel 6b Absatz 3, wenn sie länger als sechs Jahre vertragliche Beziehungen zu dem Emittenten unterhält.

26d. Eine Ratingagentur, die mit einem Emittenten oder einem mit ihm verbundenen Dritten einen Vertrag über die Abgabe von Ratings des

Emittenten oder seiner Schuldinstrumente geschlossen hat, verstößt gegen Artikel 6b Absatz 4, wenn sie das Verbot missachtet, während eines Zeitraums von vier Jahren nach Ende der in Artikel 6b Absätze 1 bis 3 genannten Höchstlaufzeit der vertraglichen Beziehungen Ratings des Emittenten oder seiner Schuldinstrumente abzugeben.

26e. Eine Ratingagentur, die mit einem Emittenten oder einem mit ihm verbundenen Dritten einen Vertrag über die Abgabe von Ratings des Emittenten oder seiner Schuldinstrumente geschlossen hat, verstößt gegen Artikel 6b Absatz 6, wenn sie am Ende der Höchstlaufzeit der vertraglichen Beziehungen zu dem Emittenten oder dem mit ihm verbundenen Dritten der neuen Ratingagentur, die vom Emittenten oder dem mit ihm verbundenen Dritten mit der Abgabe von Ratings des Emittenten oder seiner Schuldinstrumente beauftragt wurde, keinen Übergabebericht mit den vorgeschriebenen Informationen zur Verfügung stellt.

“

- c) Nummer 33 erhält folgende Fassung:

„Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 7 Absatz 3 in Verbindung mit Anhang I Abschnitt C Nummer 2, wenn sie nicht sicherstellt, dass sich die unter Nummer 1 jenes Abschnitts genannten Personen nach Nummer 2 jenes Abschnitts weder an der Festlegung eines Ratings oder eines Rating-Outlooks beteiligen noch dieses Rating oder diesen Rating-Outlook auf andere Weise beeinflussen.“

- d) Nummer 36 erhält folgende Fassung:

„36. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 7 Absatz 3 in Verbindung mit Anhang I Abschnitt C Nummer 7, wenn sie nicht sicherstellt, dass die unter Nummer 1 jenes Abschnitts genannten Personen für einen Zeitraum von sechs Monaten nach dem Rating oder dem Rating-Outlook keine Schlüsselposition in der Geschäftsführung des bewerteten Unternehmens oder eines mit diesem verbundenen Dritten annehmen.“

- e) Die Nummern 38, 39 und 40 erhalten folgende Fassung:

„38. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 7 Absatz 4 in Verbindung mit Anhang I Abschnitt C Nummer 8 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i, wenn sie unbestellte Ratings abgibt und nicht sicherstellt, dass ein Ratinganalyst nicht länger als fünf Jahre an Ratingtätigkeiten in Bezug auf dasselbe bewertete Unternehmen oder mit ihm verbundene Dritte beteiligt ist.

39. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 7 Absatz 4 in Verbindung mit Anhang I Abschnitt C Nummer 8 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer ii, wenn sie unbestellte Ratings abgibt und nicht sicherstellt, dass eine Person, die Ratings genehmigt, nicht länger als sieben Jahre an Ratingtätigkeiten in Bezug auf dasselbe bewertete Unternehmen oder mit ihm verbundene Dritte beteiligt ist.

40. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 7 Absatz 4 in Verbindung mit Anhang I Abschnitt C Nummer 8 Absatz 2, wenn sie nicht sicherstellt, dass

sich eine in Absatz 1 Buchstabe a oder b jener Nummer genannte Person innerhalb von zwei Jahren nach Ende der unter diesen Buchstaben genannten Zeiträume nicht an Ratingtätigkeiten in Bezug auf das bewertete Unternehmen oder mit ihm verbundene Dritte nach den genannten Buchstaben beteiligt.“

f) Nummer 42 erhält folgende Fassung:

„Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 8 Absatz 2, wenn sie keine geeigneten Verfahren beschließt, umsetzt und durchsetzt, um sicherzustellen, dass die von ihr abgegebenen Ratings und Rating-Outlooks auf einer gründlichen Analyse aller Informationen basieren, die ihr zur Verfügung stehen und für ihre Analyse nach ihren Ratingmethoden von Bedeutung sind.“

g) Nummer 46 erhält folgende Fassung:

„Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 8 Absatz 5 Unterabsatz 1 Satz 1, wenn sie ihre Ratings (ausgenommen Länderratings) nicht überwacht oder ihre Ratings (ausgenommen Länderratings) und Methoden nicht laufend, mindestens jedoch einmal jährlich, überprüft.“

h) Folgende Nummer 46a wird eingefügt:

„46a. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 8 Absatz 5 Unterabsatz 2 in Verbindung mit Artikel 8 Absatz 5 Unterabsatz 1 Satz 1, wenn sie ihre Länderratings nicht überwacht oder ihre Länderratings nicht laufend, mindestens jedoch alle sechs Monate, überprüft.“

i) Folgende Nummer 49a wird eingefügt:

„49a. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 8 Absatz 7 Buchstabe c in Verbindung mit Artikel 8 Absatz 6 Buchstabe c, wenn sie im Falle von Fehlern in den Methoden oder bei deren Anwendung, die die Abgabe eines Ratings beeinflusst haben, kein neues Rating durchführt.“

2. Teil II wird wie folgt geändert:

a) Die folgenden Nummern 3a und 3b werden eingefügt:

„3a. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 8 Absatz 5a, wenn sie die geplanten Änderungen an den Ratingmethoden, Modellen oder grundlegenden Annahmen oder die vorgesehenen neuen Methoden, Modelle oder grundlegenden Annahmen nicht der ESMA mitteilt.

3b. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 8 Absatz 7 Buchstabe a, wenn sie Fehler, die sie in ihren Methoden oder bei deren Anwendung festgestellt hat, nicht der ESMA mitteilt.“

b) Folgende Nummer 4a wird eingefügt:

„4a. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 11a Absatz 1, wenn sie die vorgeschriebenen Informationen nicht oder nicht in dem Format zur Verfügung stellt, das in dem genannten Absatz vorgeschrieben ist.“

3. Teil III wird wie folgt geändert:

a) Folgende Nummer 3a wird eingefügt:

„3a. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 8 Absatz 5a Unterabsatz 1, wenn sie die geplanten Änderungen an den Ratingmethoden, Modellen oder grundlegenden Annahmen oder die vorgesehenen neuen Methoden, Modelle oder grundlegenden Annahmen nicht zusammen mit einer ausführlichen Erläuterung der Gründe und der Auswirkungen der geplanten Änderungen auf ihrer Website veröffentlicht.“

b) Die folgenden Nummern 4a, 4b und 4c werden eingefügt:

„4a. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 8 Absatz 6 Buchstabe aa, wenn sie beabsichtigt, neue Methoden anzuwenden, diese aber nicht zusammen mit einer ausführlichen Erläuterung unverzüglich auf ihrer Website veröffentlicht.

4b. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 8 Absatz 7 Buchstabe a, wenn sie Fehler, die sie in ihren Methoden oder bei deren Anwendung festgestellt hat, nicht den betroffenen bewerteten Unternehmen mitteilt.

4c. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 8 Absatz 7 Buchstabe b, wenn sie Fehler, die sie in ihren Methoden oder bei deren Anwendung festgestellt hat, nicht auf ihrer Website veröffentlicht.“

c) Die Nummern 6 und 7 erhalten folgende Fassung:

„6. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 10 Absatz 2 in Verbindung mit Anhang I Abschnitt D Teil I Nummer 1, Nummer 2, Nummer 2a, Nummer 4 Absatz 1, Nummer 5 oder Nummer 6 oder Anhang I Abschnitt D Teil II oder III, wenn sie bei der Präsentation eines Ratings oder eines Rating-Outlooks nicht die in diesen Bestimmungen vorgeschriebenen Informationen bereitstellt.

7. Die Ratingagentur verstößt gegen Artikel 10 Absatz 2 in Verbindung mit Anhang I Abschnitt D Teil I Nummer 3, wenn sie das bewertete Unternehmen nicht spätestens einen vollen Arbeitstag vor der Veröffentlichung des Ratings oder des Rating-Outlooks innerhalb der Geschäftszeiten des bewerteten Unternehmens informiert.“