

Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses zu dem „Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG und 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“

COM(2011) 746 final — 2011/0360 (COD)

(2012/C 229/12)

Berichtersteller: **Jörg Freiherr FRANK VON FÜRSTENWERTH**

Der Rat beschloss am 9. Februar 2012, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss gemäß Artikel 53 Absatz 1 AEUV um Stellungnahme zu folgender Vorlage zu ersuchen:

„Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG und 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“

COM(2011) 746 final — 2011/0360 (COD).

Die mit den Vorarbeiten beauftragte Fachgruppe Binnenmarkt, Produktion und Verbrauch nahm ihre Stellungnahme am 8. Mai 2012 an.

Der Ausschuss verabschiedete auf seiner 481. Plenartagung am 23./24. Mai 2012 (Sitzung vom 23. Mai) mit 130 Stimmen bei 4 Enthaltungen folgende Stellungnahme:

1. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

1.1 Die Stellungnahme steht in der Reihe der Arbeiten des Ausschusses, in der er sich als Teil der Aufarbeitung der Krisen der letzten Jahre mit der Regulierung der Ratingagenturen befasst⁽¹⁾. Der Ausschuss hat erst jüngst begrüßt, dass sich die Kommission um die Beseitigung schwerwiegender Mängel in den Bereichen Transparenz, Unabhängigkeit, Interessenkonflikte und Qualität der Ratings und der Ratingmethoden durch die Vorlage neuer Rechtsakte bemüht⁽²⁾. Er hat dabei zugleich seine Enttäuschung darüber zum Ausdruck gebracht, dass auf das Regulierungsdefizit bei Ratingagenturen so spät und inkonsequent reagiert wird.

1.2 Der Richtlinienvorschlag ändert formal die OGAW-Richtlinie (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) und die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIF). Im Regelungskern stehen Änderungen des Risikomanagements, die die automatisierte, mechanische, ungeprüfte Übernahme von externen Ratings einschränken bzw. verhindern sollen. Diese Regeln werden flankiert von einer Änderung der CRA-Verordnung, zu der der Ausschuss bereits Stellung genommen hat⁽³⁾. Beide legislativen Vorschläge stehen inhaltlich in einem engen Zusammenhang.

1.3 Der Ausschuss begrüßt, dass mit dem Vorschlag das Problem des übermäßigen Rückgriffs der Marktteilnehmer auf Ratings für OGAW und AIF aufgegriffen und versucht wird, einen

Herdentrieb der Finanzakteure ausgelöst durch unzureichende Ratings zu verhindern. Diese Bemühungen müssen das gesamte Unionsrecht, nationale Rechtsnormen und auch privatrechtliche Verträge umfassen.

1.4 Der Ausschuss hält den Regulierungsansatz, die Vorschriften für das Risikomanagement der OGAW und AIF zu spezifizieren, für richtig. Er weist auf die Probleme hin, die kleine Finanzinstitute haben könnten, eigene Kapazitäten zur Risikoanalyse aufzubauen. Er schlägt daher vor, in den delegierten Rechtsakten Regelungen zur Kooperation beim externen Aufbau von Spezialwissen vorzusehen, um die Unabhängigkeit kleiner Finanzinstitute von externen Ratingagenturen zu stärken. Der Ausschuss spricht sich dezidiert gegen Forderungen aus, die es kleinen und mittleren Unternehmen ermöglichen würden, die Entscheidung über die Kreditwürdigkeit eines Engagements auszulagern.

1.5 Der Ausschuss hält es für notwendig, dass verstärkte Anstrengungen unternommen werden, Verfahren und Maßstäbe in Risikomanagementprozessen zu entwickeln, die alternativ zu Ratings eingesetzt werden können.

1.6 Der Ausschuss weist auf die Notwendigkeit zu einem gemeinsamen Vorgehen auf G-20-Ebene hin. Globale Regulierungsdefizite lassen sich nur lösen, wenn eine Mindestkohärenz der nationalen Rechtsordnungen gegeben ist.

1.7 Der Ausschuss bekräftigt seine bereits in seiner Stellungnahme vom 12.3.2012⁽⁴⁾ eingehend geäußerte Skepsis, dass nicht einmal die eigene Risikobewertung der Finanzmarktteilnehmer und ein geringerer Rückgriff auf externe Ratings die

⁽¹⁾ Siehe vor allem ABl. C 277 vom 17.11.2009, S. 117 und ABl. C 54 vom 19.2.2011, S. 37.

⁽²⁾ ABl. C 181 vom 21.06.2012, S. 68 vom 29.3.2012 zu dem „Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen“, COM(2011) 747 final – 2011/0361 (COD).

⁽³⁾ Siehe Fußnote 2.

⁽⁴⁾ Siehe Fußnote 2.

Objektivität der von den Teilnehmern der Finanzmärkte getroffenen Entscheidungen und die Einbeziehung aller maßgeblichen Aspekte – im Hinblick auf die Folgen der Bewertung – garantiert. Er sieht weiterhin eines der grundlegenden Probleme der Risikobewertung in der Glaubwürdigkeit (und Unabhängigkeit) der durch die Ratingagenturen abgegebenen Ratings, die sich in den letzten Jahren wiederholt als falsch erwiesen haben oder aber zu sehr von den Interessen, Denkweisen und Strukturen ihres außereuropäischen Heimatmarkts oder den Interessen der sie finanzierenden Emittenten geprägt sind. Er mahnt vor diesem Hintergrund an, auch bei der weiteren Diskussion über die Regulierung der Ratingagenturen immer im Auge zu behalten, dass die Ratingagenturen bis in die jüngste Vergangenheit hinein unmittelbar oder mittelbar immer wieder alle Teile der Gesellschaft nachhaltig geschädigt haben. Der Ausschuss bedauert daher, dass Bemühungen zur Gründung einer unabhängigen europäischen Ratingagentur noch nicht erfolgreich sind.

2. Zusammenfassung und Umfeld des Vorschlags

2.1 Der Vorschlag ist Teil der Maßnahmen, die als Konsequenzen aus der anfänglichen Bankenkrise, die sich zu einer Finanzkrise und schließlich zu einer Staatsschuldenkrise entwickelte, für die Beaufsichtigung von Ratingagenturen zu ziehen sind. Seit dem 7. Dezember 2010, dem Tag des vollständigen Inkrafttretens der CRA-Verordnung, sind Ratingagenturen zur Einhaltung von bestimmten Verhaltensregeln verpflichtet, die Interessenkonflikte eindämmen und für Ratings und die Ratingprozesse eine hohe Qualität und eine bestimmte Transparenz sicherstellen sollen. Am 11. Mai 2011 wurde die CRA-Verordnung dahingehend geändert⁽⁵⁾, dass der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) die alleinige Aufsicht über die in der EU registrierten Ratingagenturen übertragen worden ist.

2.2 Die CRA-Verordnung und ihre Änderung vom Mai 2011 lösen jedoch ein Problem nicht, das für die Krisen mitursächlich war: Das Risiko, dass sich Finanzmarktteilnehmer, insbesondere auch die Organismen für Gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und der alternativen Investmentfonds (AIF), in ihren Risikomanagementsystemen in einem zu hohen Maße und „automatisiert“ auf (externe) Ratings stützen und dabei keine eigenen Risikoeinschätzungen und Sorgfaltsprüfungen vornehmen. Hierzu verleiten Kosten- und Vereinfachungsüberlegungen bei den Finanzakteuren. Die Gefahr für die Allgemeinheit besteht dabei jedoch darin, dass es zu einem „Herdenverhalten“⁽⁶⁾ der Marktteilnehmer kommt. Automatisiert, von den gleichen Ratings gesteuert, kann es etwa bei einem Verlust des Investmentgrade zu einem Parallelverkauf von Schuldtiteln mit der Folge kommen, dass die Finanzstabilität beeinträchtigt werden kann. Prozyklizität und Klippeneffekte (eine Bonitätsherabstufung eines Papiers unter einen bestimmten Schwellenwert löst kaskadenhaft den Verkauf anderer Papiere aus) umschreiben das Risiko ebenfalls. Auf die dringende Notwendigkeit, diese Risiken zu minimieren, ist wiederholt hingewiesen worden⁽⁷⁾.

⁽⁵⁾ ABL L 145 vom 31.5.2011, S. 30.

⁽⁶⁾ Vgl. The Financial Cycle, Factors of Amplification and possible Implications for Financial and Monetary Authorities, Banque de France, Bulletin No 95, November 2001, S. 68.

⁽⁷⁾ COM(2010) 301 final; Konsultationspapier der EU-Kommission zur Überarbeitung der CRA-Verordnung, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm; Schlussfolgerungen des Rates vom 23. Oktober 2011; Grundsätze des Rats für Finanzstabilität vom Oktober 2010 zur Verringerung des Rückgriffs von Behörden und Finanzinstituten auf externe Ratings.

2.3 Mit dem vorliegenden Vorschlag wird das Problem des übermäßigen Rückgriffs der Marktteilnehmer auf Ratings für die OGAW und die AIF aufgegriffen. Andere Vorschläge betreffen die Lösung desselben Problems bei Kreditinstituten, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats⁽⁸⁾. Die Vorschriften über das Risikomanagement für OGAW und AIF werden in den Artikeln 1 und 2 dahingehend präzisiert, dass sich die Gesellschaften nicht ausschließlich oder automatisch auf externe Ratings stützen dürfen. Dies ergänzt die schon bestehenden Aufsichtsregeln, nach denen die Finanzakteure Risikomanagementsysteme verwenden müssen, die es ihnen erlauben, das mit den Anlagepositionen verbundene Risiko sowie ihren Anteil am Gesamtrisikoprofil jederzeit überwachen und messen zu können. Zugleich wird die Befugnis der Kommission erweitert, durch delegierte Rechtsakte Kriterien für die Bewertung der Angemessenheit der Risikomanagementsysteme auch zur Vermeidung eines übermäßigen Rückgriffs auf externe Ratings festzuschreiben.

2.4 Der Vorschlag ist im Zusammenhang mit dem am selben Tag vorgelegten „Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen“ zu sehen⁽⁹⁾. Dort werden neben anderen Punkten weitere Vorschläge gemacht, die den übermäßigen Rückgriff der Marktteilnehmer auf Ratings verhindern sollen, indem die Ratingagenturen verpflichtet werden, den Finanzakteuren umfassende Informationen zur Verfügung zu stellen. Hierzu gehören Informationen über die Ratingmethoden, die ihnen zugrunde liegenden Annahmen und die Ratingarten. Andererseits sollen die Emittenten strukturierter Finanzinstrumente dem Markt mehr Informationen über ihre Produkte zur Verfügung stellen (Kreditqualität, Wertentwicklung der zugrunde liegenden Werte, Struktur des Vertriebsgeschäfts, unterlegte Cashflows etc.). Zusammen gesehen, sollen es die Änderungen der CRA-Verordnung den OGAW und AIF erleichtern, eigene Bewertungen der Kreditqualität der Instrumente zu erstellen. Beide Vorschläge können daher nicht isoliert voneinander gesehen werden.

3. Allgemeine Bemerkungen

3.1 Der Vorschlag der Kommission betrifft einen einzelnen Aspekt aus den Regulierungsdefiziten bei Ratingagenturen, nämlich die Auswirkungen der Ratings auf das Handeln der Finanzmarktakteure und die Konsequenzen dieses Handelns auf die Märkte. Der Vorschlag ist Ergebnis einer Analyse der Ursachen der Krisen der letzten Jahre. Ratingagenturen spielten dabei eine mitursächliche Rolle. Sie treffen Aussagen über die Zahlungsmöglichkeit und Zahlungsbereitschaft eines Gläubigers, seien es private Gläubiger, seien es Staaten. Sie haben einen maßgeblichen Einfluss auf die globalen Finanzmärkte, da viele Finanzakteure (OGAW, AIF, Kreditinstitute und Versicherungen) in ihren Anlageentscheidungen auf Ratings angewiesen sind. Der Ausschuss hat sich in den letzten Jahren – zuletzt durch die

⁽⁸⁾ COM(2011) 453 final.

⁽⁹⁾ COM(2011)747 final – 2011/0361 (COD).

Stellungnahme vom 12.3.2012⁽¹⁰⁾ – wiederholt mit den Defiziten in der Regulierung der Ratingagenturen befasst und dabei klare Positionen bezogen, die auch dieser Stellungnahme zugrunde liegen und auf die verwiesen wird.

3.2 Spätestens die Krisen der letzten Jahre haben zum einen deutlich gemacht, dass Fehleinschätzungen von Ratings einen erheblichen schädlichen Einfluss auf weite Wirtschaftsbereiche, ja ganze Staaten und die Gesellschaft insgesamt haben können. Sie haben zum anderen aber auch gezeigt, dass die Märkte nicht in der Lage waren, Auswüchse zu verhindern. Es bedarf daher einer strengen und konsequenten staatlichen Regulierung der Ratingagenturen. Dabei muss die Regulierung auf Ebene der EU in Anbetracht des globalen Umfelds auf Ebene der G-20 mit dem Ziel unterstützt werden, weltweit eine Mindestkohärenz der Regeln sicherzustellen. Es ist unabdingbar⁽¹¹⁾, dass bei der Erstellung der Ratings als Mindestmaßstab die Grundsätze der Integrität, Transparenz, Verantwortung und gute Unternehmensführung gesichert sind und gewahrt bleiben.

3.3 Der Ausschuss bestätigt, dass in den letzten Jahren – wenn auch sehr spät – in der Regulierung der Ratingagenturen wesentliche Fortschritte erzielt worden sind. Wenn nunmehr durch den Änderungsvorschlag zur CRA – Verordnung vom 15.11.2011⁽¹²⁾ auch die Problemfelder „Rating-Outlooks“, „Unabhängigkeit der Ratingagenturen“, „Offenlegung von Informationen“, „Länderratings“, „Vergleichbarkeit von Ratings“, „turnusmäßiger Wechsel von Ratingagenturen“, „zivilrechtliche Haftung“ und „Verwendung externer Ratings“ in den Regulierungsvorschriften für Ratingagenturen angegangen werden, ist dies zu begrüßen. Der Ausschuss hat hierzu Stellung genommen⁽¹³⁾ und konkrete Hinweise gegeben. Enttäuschend ist jedoch, dass die Problemfelder Marktdominanz der großen Ratingagenturen und alternative Zahlungsmodelle nicht ausreichend angegangen worden sind.

3.4 Der Vorschlag adressiert nun – flankierend – auch auf Ebene der OGAW und der AIF das Problem der automatischen, unreflektierten Übernahme externer Ratings, das – wie es der Vorschlag ausdrückt – zu einem Herdenverhalten der Finanzakteure oder – wie es in der Stellungnahme des Ausschusses umschrieben worden ist⁽¹⁴⁾ – zu einer selbsterfüllenden Prophezeiung (self-fulfilling prophecy) führen kann. In diesem Punkt überschneidet sich der Vorschlag mit den am gleichen Tag vorgeschlagenen Änderungen der CRA-Verordnung. Dieser „doppelte Ansatz“ ist konsequent. Bei den Finanzmarktakteuren, die Adressaten des (externen) Ratings sind, ist der „Automatismus“ zu unterbinden oder doch einzuschränken, in der Regulierung der Ratingagenturen ist sicherzustellen, dass sie im notwendigen Umfang transparent sind und die notwendigen Informationen den Marktteilnehmern bereitstellen.

3.5 Es darf nicht übersehen werden, dass die OGAW und AIF eine eigene Verantwortung zur Vermeidung von „Herdenverhalten“ und „Kaskadeneffekten“ tragen. Soweit ihre Risikomanagementsysteme derartige Wirkungen zulassen, sind sie Teil des Problems. Der EWSA stimmt in dieser Bewertung der Kommission ausdrücklich zu. Es wird daher auch bei der Umsetzung des hier zu beurteilenden Vorschlags vor allem darauf ankommen, dass die delegierten Rechtsakte den Willen des Gesetzgebers auch zielführend umsetzen. Zudem ist jegliche finanzielle Regulierung nur so gut wie die letztendliche Umsetzung in der Aufsichtspraxis.

4. Besondere Bemerkungen

4.1 Es ist unbestreitbar, dass eine mechanische, automatische, ungeprüfte Übernahme externer Ratings zu Parallelverkäufen entsprechender Titel führt oder führen kann und damit Schocks auf den Märkten ausgelöst werden können, die die Finanzstabilität gefährden. Dies ist auch das Ergebnis der umfassenden externen Konsultationen der Kommission⁽¹⁵⁾, der nicht legislativen Entschließung des Europäischen Parlaments vom 8. Juni 2011⁽¹⁶⁾ und der Grundsätze des Rats für Finanzstabilität (Financial Stability Board, FSB)⁽¹⁷⁾.

4.2 Zur Durchbrechung dieses Automatismus ist eine Reihe von Maßnahmen erforderlich. Zunächst ist sicherzustellen, dass alle Möglichkeiten genutzt und weiterentwickelt werden, dass auch alternative Bonitätsstandards zu den Ratings der großen Agenturen eingesetzt werden. Zugleich sind die bestehenden aufsichtsrechtlichen Regeln zu prüfen, die auf gesetzlicher Grundlage oder durch behördliche Anordnungen einen Automatismus zwischen externem Rating und Bewertung, wie etwa auch bei Kreditinstituten und Versicherungen erzeugen. Und in gleichen Maßnahmen sind in den Risikomanagementsystemen der Finanzakteure bestehende Automatismen zu durchbrechen. Insgesamt gesehen ist es generell erforderlich, im Unionsrecht und den nationalen Rechtsnormen sicherzustellen, dass keinerlei Vorschriften erhalten bleiben, die den beschriebenen Automatismus bewirken. Ebenso ist zu regeln, dass auch privatrechtliche Vereinbarungen unwirksam sind, die einen solchen Automatismus vorsehen. Des Weiteren bedürfen die Finanzakteure hinreichender Informationen, die ihnen eigene Bewertungen erleichtern.

4.3 Der Vorschlag enthält als allgemeine Vorgabe die notwendige Präzisierung für die Ausgestaltung der Risikomanagementsysteme der OGAW und AIF. Dieser Ansatz ist grundsätzlich richtig. Er wird allerdings erst durch die entsprechenden delegierten Rechtsakte mit Leben erfüllt, sodass die wesentlichen Arbeiten zur Unterbindung von Fehlsteuerungen durch den Automatismus in der Übernahme externer Ratings erst noch zu leisten sind.

⁽¹⁰⁾ Siehe Fußnote 2.

⁽¹¹⁾ Siehe Fußnote 2, dort Ziffer 1.2.

⁽¹²⁾ COM(2011)747 final – 2011/0361 (COD).

⁽¹³⁾ Siehe Fußnote 2.

⁽¹⁴⁾ Siehe Fußnote 2, dort Ziffer 1.7.

⁽¹⁵⁾ Siehe Fußnote 6.

⁽¹⁶⁾ Entschließung des Europäischen Parlaments vom 8. Juni 2011 zu den Zukunftsperspektiven der Ratingagenturen (2010/2302 (INI)).

⁽¹⁷⁾ Siehe Fußnote 6.

4.4 Praktisch wird eine vollständige Rückführung externer Ratings nicht umsetzbar sein. Erforderliche Kapazitäten wie auch die notwendige Expertise und Erfahrung, die ein externes Rating ersetzen, sind aktuell nur sehr eingeschränkt vorhanden. Gerade kleine Finanzinstitute verfügen nicht immer über die notwendigen Mittel, um eigene Analyseeinheiten aus- oder aufzubauen. Neben der Möglichkeit einer verstärkten internen Risikobewertung und der dadurch gewonnenen Unabhängigkeit von externen Ratingagenturen wird wiederholt die Forderung erhoben, für kleine und mittlere Unternehmen Möglichkeiten zu schaffen, die Risikoanalyse auszulagern. Durch einen erleichterten Zugang zu externen Informationen kann sicherlich für spezielle Märkte im Wege der Kooperation Fachwissen aufgebaut und eine stärkere Kosteneffizienz erzeugt werden. Dies würde gerade auch kleine und mittlere Unternehmen in die Lage versetzen, eine stärkere Unabhängigkeit gegenüber Ratingagenturen zu erreichen. Entsprechende Maßnahmen sind zu begrüßen. Der Ausschuss ist jedoch dezidiert der Auffassung, dass die eigentliche Entscheidung über die Kreditwürdigkeit eines Engagements stets bei dem Unternehmen verbleiben muss, also nicht ausgelagert werden darf.

4.5 Der EWSA sieht, dass die Umsetzung des Vorschlags die Kosten der Regulierung durch den Ausbau der Risikomanagementsysteme wie etwa den Aus- und Aufbau interner Modelle vermutlich teilweise deutlich erhöhen wird. Im Hinblick auf die drohenden Schäden für die gesamte Gesellschaft ist dieser Weg allerdings alternativlos.

Brüssel, den 23. Mai 2012

Der Präsident
des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses
Staffan NILSSON
