

Per E-Mail

ratingagencies@finma.ch

Eidgenössische
Finanzmarktaufsicht FINMA
Herrn Bernhard Jehle
Einsteinstrasse 2
CH-3003 Bern

Josefstrasse 222, 8005 Zürich
Briefadresse: Postfach, 8010 Zürich

Kontakt	Sven Bucher
Telefon	044 292 35 35
E-Mail	svn.bucher@zkb.ch

Zürich, 12. Mai 2011

Rundschreiben „Ratingagenturen“

Sehr geehrter Herr Jehle

Gerne kommen wir Ihrer Einladung zur Anhörung bezüglich des FINMA-Rundschreibens „Ratingagenturen“ vom 25. März 2011 nach und nehmen hiermit zu ausgewählten Punkten Stellung.

Von einem volkswirtschaftlichen Standpunkt aus betrachtet, leisten Ratingagenturen einen Beitrag dazu, das Problem der asymmetrischen Information zwischen Investoren und Emittenten zu verringern. Auf diese Weise verbessern sie die Transparenz und die Vergleichbarkeit von Emissionen. Bei einer Änderung des Rundschreibens „Ratingagenturen“ sollten Sie unseres Erachtens in Erwägung ziehen, dass die geplanten Anpassungen aus mehreren Gründen negative Folgen für kleinere und mittlere Schweizer Unternehmen haben könnten.

Derzeit können sich Emittenten neben dem unabhängigen und kostenlosen Rating der Researchabteilungen mehrerer Banken auf die Dienstleistungen der den Finanzplatz Schweiz dominierenden ausländischen Ratingagenturen Fitch Ratings, Moody's Investors Service und Standard & Poor's Ratings Services abstützen. Die geplanten Änderungen dürften die Nachfrage nach Ratings der genannten ausländischen Agenturen erhöhen, während das Angebot durch die benötigte FINMA-Anerkennung gleichzeitig verknappt wird. Dies erhöht die Markteintrittsbarrieren für von der FINMA nicht anerkannte Ratingagenturen und verschärft die bereits bestehende oligopolistische Marktstruktur.

Für grosse Emittenten stellt diese Änderung tendenziell kein signifikantes Problem dar, zumal sie z.B. aufgrund der internationalen Investorenbasis bereits auf Ratings der etablierten Agenturen

angewiesen sind bzw. durch Anzahl und Volumen der Emissionen kaum höhere Finanzierungskosten zu tragen hätten. Schweizer Mid Caps werden jedoch mit erhöhten Refinanzierungskosten, einem Wegfall weiterer Investorenssegmente und einem komplizierteren Emissionsprozess rechnen müssen, sofern sie bisher noch nicht im Dialog mit einer Ratingagentur standen. Üblicherweise werden die Ratingagenturen mit einer jährlichen Gebühr und einer variablen Gebühr vergütet. Falls ein Emittent in unregelmässigen Abständen mit geringem Volumen am Kapitalmarkt aktiv ist, haben diese Gebühren zum Teil signifikante Auswirkungen auf die Finanzierungskosten.

Um die Verengung des Marktes und die damit verbundene Verteuerung der Refinanzierungskosten zu vermeiden, wäre es unseres Erachtens sinnvoller, bei kleineren und mittelgrossen Unternehmungen eine Flexibilisierung der zu verwendenden Ratings anzustreben. Ein solcher Vorschlag könnte in die Richtung des von der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange verwendeten Ansatzes (Art. 3.3 des Reglements SBI®-Indexfamilie) gehen. Bei einer noch zu definierenden Unternehmensgrösse könnten subsidiär auch die Ratings von Schweizer Banken verwendet werden. Dabei könnte unseres Erachtens auch die Vorschrift erlassen werden, dass beispielsweise ein Rating von mindestens zwei Banken vorliegen muss.

Zusammenfassend lässt sich konstatieren, dass die geplanten Änderungen unter Umständen dazu führen, dass sich Schweizer Nebenwerte aufgrund von erheblichen Mehrkosten aus dem Kapitalmarkt zurückziehen müssten. Explizit weisen wir darauf hin, dass dieser Unternehmensentscheid nicht das Resultat von Bonitätsverschlechterungen oder Investorenbedenken wäre, sondern aufgrund der regulatorischen Rahmenbedingungen und der damit einhergehenden Mehrkosten durch die Mandatierung einer Ratingagentur entstehen würde. Diese Zweitrundeneffekte sind nicht im Sinne des Finanzplatzes Schweiz.

Für Auskünfte oder Rückfragen steht Ihnen Sven Bucher unter Tel. 044 292 35 35 gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Zürcher Kantonalbank

Sven Bucher

Leiter Research

(Versand erfolgt elektronisch)

Luca Corletto

Leiter Bondresearch