

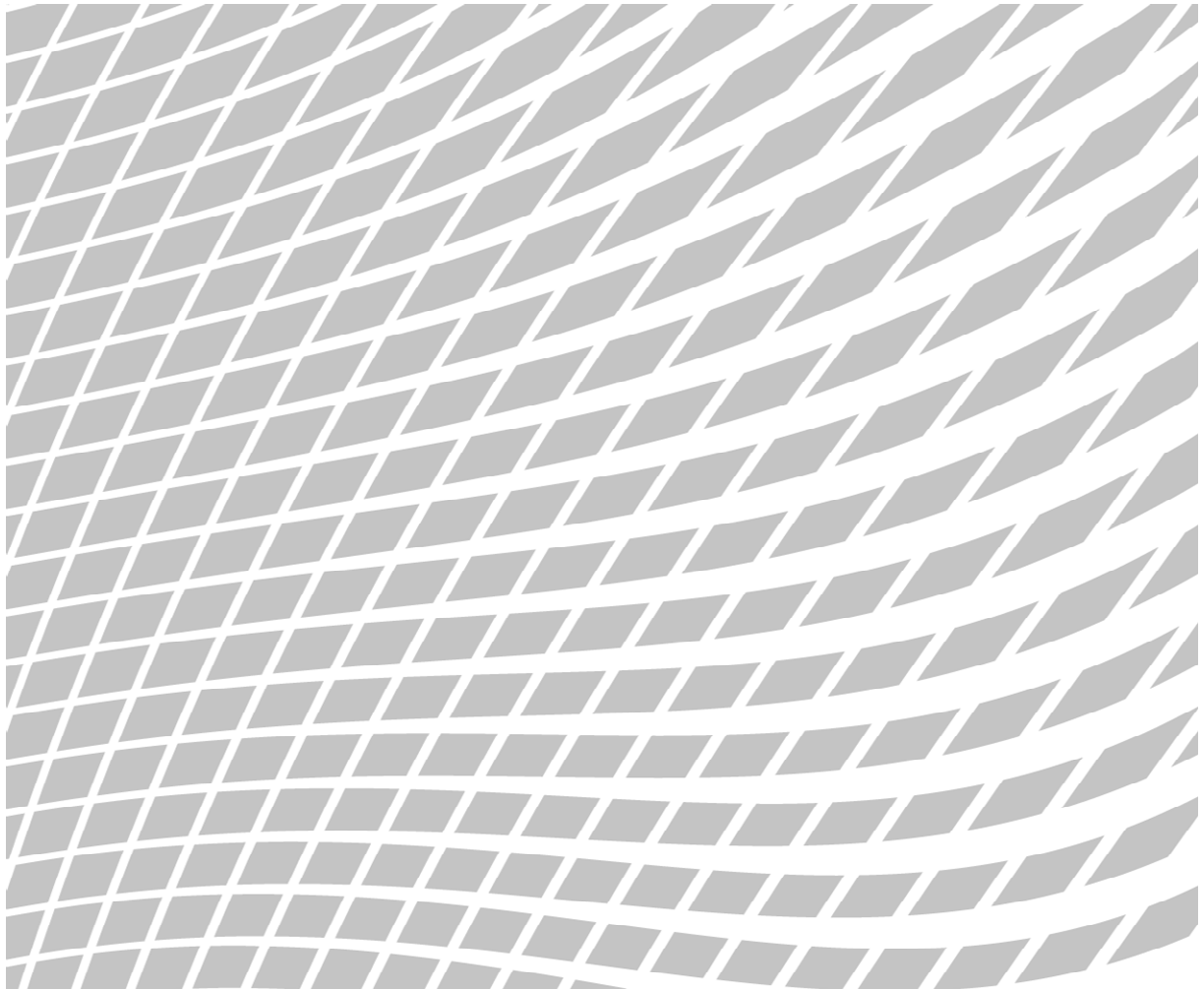
25. August 2011

---

## **FINMA-Rundschreiben 2012/1: „Ratingagen- turen“**

Bericht der FINMA über die Anhörung zum Entwurf für die Änderung des Rundschreibens „Ratingagenturen“, welche vom 25. März 2011 bis zum 13. Mai 2011 durchgeführt wurde

---



# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>3</b>
<b>1 Einleitung.....</b>	<b>4</b>
<b>2 Eingegangene Stellungnahmen .....</b>	<b>4</b>
<b>3 Ergebnisse der Anhörung und Beurteilung der FINMA.....</b>	<b>5</b>
3.1 Allgemeine Beurteilung des Rundschreiben-Entwurfs.....	5
3.2 Aufsichtsrechtliche Verwendung .....	6
3.3 Anerkennung von Ratingagenturen .....	7
3.3.1 Marktsegmente .....	7
3.3.2 Anforderungen.....	7
3.3.2.1 Objektivität .....	8
3.3.2.2 Unabhängigkeit.....	9
3.3.2.3 Ressourcen.....	9
3.3.3 Anerkennungsverfahren .....	10
3.4 Einhaltung der Anerkennungsvoraussetzungen .....	12
<b>4 Weiteres Vorgehen .....</b>	<b>12</b>

## Abkürzungsverzeichnis

BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
CEBS	Committee of European Banking Supervisors (Nachfolger: EBA European Banking Authority)
EBK	Eidgenössische Bankenkommission (Vorgängerbehörde der FINMA)
ECAI	External Credit Assessment Institution
ERV	Verordnung vom 29. September 2006 über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effekthändler (Eigenmittelverordnung, SR 952.03)
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMA-RS	Rundschreiben der FINMA
IOSCO	International Organization of Securities Commissions (Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden)
IOSCO Code	IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies
KKV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht vom 21. Dezember 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung-FINMA; SR 951.312)
KMU	kleinere und mittlere Unternehmen
RS	Rundschreiben

## 1 Einleitung

Vom 25. März 2011 bis zum 13. Mai 2011 führte die FINMA eine Anhörung zur Änderung des FINMA-Rundschreibens 2008/26 „Ratingagenturen“ vom 20. November 2008 durch.

Die Änderung soll am 1. Januar 2012 in Kraft treten, wobei betreffend die Anwendung durch Versicherungsunternehmen im Bereich der Ermittlung des gebundenen Vermögens eine Übergangsperiode bis Anfang 2015 vorgesehen ist. Das totalrevidierte Rundschreiben soll mit der Festlegung von Anerkennungs Voraussetzungen für Ratingagenturen dazu beitragen, dass Ratings, welche von Beaufsichtigten der FINMA für aufsichtsrechtliche Zwecke verwendet werden, über ein Mindestmass an Qualität verfügen. Dabei werden die seit dem Inkrafttreten des ursprünglichen Rundschreibens vom 25. Oktober 2006 der EBK (1. Januar 2007) zwischenzeitlich modifizierten Vorgaben internationaler Standardsetter (IOSCO, BCBS) vor dem Hintergrund des Marktumfelds für Ratingagenturen in der Schweiz umgesetzt. Das totalrevidierte Rundschreiben wird auf alle Beaufsichtigten der FINMA, welche Ratings im Rahmen der Finanzmarktregulierung einsetzen, angewendet. Damit strebt die FINMA einheitliche Vorgaben zur Anerkennung von Ratingagenturen an. Unverändert werden Ratingagenturen von der FINMA nicht beaufsichtigt und sie übernimmt auch keine Gewähr für die erstellten Ratings.

Die Einladung zur Anhörung der geplanten Änderung erfolgte auf der Webseite der FINMA, so dass sämtliche Interessierten Gelegenheit zur Stellungnahme hatten. Zusätzlich wurden ausgewählte Adressaten, von denen die FINMA ein besonderes Interesse an den Änderungen annimmt, separat angeschrieben.

Der vorliegende Bericht fasst die Stellungnahmen der Anhörungsteilnehmer zum Rundschreiben-Entwurf zusammen und hält die Position der FINMA fest.

## 2 Eingegangene Stellungnahmen

Folgende externe Teilnehmer (ohne öffentliche Stellen) haben an der Anhörung partizipiert und der FINMA eine Stellungnahme eingereicht (in alphabetischer Reihenfolge):

- DBRS
- European Association of Credit Rating Agencies (EACRA)
- fedafin AG
- Fitch Ratings
- Moody's Investors Service
- Schweizerische Bankiervereinigung
- Swiss Funds Association

- Zürcher Kantonalbank

### 3 Ergebnisse der Anhörung und Beurteilung der FINMA

#### 3.1 Allgemeine Beurteilung des Rundschreiben-Entwurfs

Die überwiegende Anzahl der Anhörungsteilnehmer befürwortet die grundsätzliche Stossrichtung des Revisionsvorhabens, welches mit der Zielsetzung zu einem Mindestmass an Qualität bei Ratings im Bereich der aufsichtsrechtlichen Verwendung beizutragen einerseits die Kompatibilität mit den Vorgaben internationaler Standardsetter sowie andererseits die Erweiterung des Anwendungsbereichs verfolgt.

Die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) unterstützt die vorgeschlagenen Änderungen und dabei insbesondere die Orientierung an den Standards des IOSCO Code und die damit angestrebte internationale Kompatibilität. Ferner befürwortet sie die vorgesehene Verbreiterung des Geltungsbereichs bzw. der aufsichtsrechtlichen Verwendung sowie die Neuerungen im Bereich der Anerkennung von im Ausland ansässigen Ratingagenturen, insbesondere die Möglichkeit eines vereinfachten Anerkennungsverfahrens bei entsprechender Regulierung und Überwachung im Sitzstaat.

Die Swiss Funds Association (SFA) begrüsst, dass die FINMA sich nicht der Entwicklung einzelner Länder anschliesst, welche eine ständige Aufsicht über Ratingagenturen sowie die Schaffung eines standardisierten Verfahrens für die Anerkennung von Ratingagenturen und die Ausdehnung des Anwendungsbereichs auf kollektive Kapitalanlagen beinhaltet.

DBRS befürwortet den pragmatischen Ansatz der FINMA zur Anerkennung von Ratingagenturen und hat betreffend die Anerkennungskriterien zu verschiedenen Punkten Bemerkungen angebracht, welche detailliert in den jeweiligen Abschnitten behandelt werden.

Moody's Investors Service spricht sich angesichts der Ausdehnung des Anwendungsbereichs des Rundschreibens für eine Reduktion der Verwendung von Ratings für aufsichtsrechtliche Zwecke aus, sofern andere Mittel zur Messung von Kreditrisiken zur Verfügung stehen.

#### *Würdigung*

Die Änderungen des Rundschreibens haben u.a. die einheitliche Regelung von Anerkennungsvoraussetzungen für Ratingagenturen zum Inhalt. Mit der Ausdehnung der Anerkennungsvoraussetzungen auf sämtliche Aufsichtsbereiche der FINMA bleibt der Umfang der aufsichtsrechtlichen Verwendung von Ratings unverändert, da sich dieser aus der Finanzmarktgesetzgebung sowie den entsprechenden Vollzugsvorschriften ergibt. Die Vollzugsvorschriften stammen grösstenteils noch von den Vorgängerbehörden der FINMA und wurden in die FINMA-Regulierung überführt. Mit gleichen Voraussetzungen für die Anerkennung von Ratingagenturen soll eine einheitliche Vorgehensweise erzielt werden, die Verwendung der Ratings für aufsichtsrechtliche Zwecke bleibt jedoch davon unberührt.

Die Zürcher Kantonalbank (ZKB) warnt in ihrer Stellungnahme vor negativen Folgen für KMU, da die geplanten Änderungen des Rundschreibens die Nachfrage nach Ratings der grossen ausländischen

Ratingagenturen einerseits erhöhen und andererseits das Angebot von Ratings durch die benötigte Anerkennung durch die FINMA verknappert würden. Für Schweizer Mid Caps wird daher mit erhöhten Refinanzierungskosten, dem Wegfall weiterer Investorensegmente und einem komplizierten Emissionsprozess gerechnet. Die ZKB regt dabei an, bei KMU eine Flexibilisierung der zu verwendenden Ratings anzustreben, wobei z.B. auf das Rating von zwei Banken abgestellt werden könnte.

#### *Würdigung*

Die Stellungnahme der ZKB orientiert sich eher an der grundsätzlichen Verwendung von Ratings aus Sicht von Investoren oder Gläubigern, demzufolge betreffen die Ausführungen den Rundschreibenentwurf nur beschränkt.

Mit der Änderung des Rundschreibens erwartet die FINMA keine signifikante Änderung der Marktsituation für Ratingagenturen in der Schweiz. Die erwähnten Auswirkungen auf kleinere und mittelgroße Unternehmen sind nicht nachvollziehbar, da mit den Änderungen a priori keine der bisher von der FINMA anerkannten Ratingagenturen ihre Anerkennung verliert und demzufolge die Zahl der Anbieter für Ratings konstant bleibt – zumal die Anerkennung der FINMA lediglich Vorgaben zur aufsichtsrechtlichen Verwendung macht, jedoch keinen unmittelbaren Einfluss auf Investitionsentscheidungen hat. Für die Refinanzierung von Schweizer KMU wird auf die Regelung nach Art. 49 Abs. 3 ERV verwiesen, wonach bei Banken mit Standardansatz CH und BIZ Ratings anerkannter Ratingagenturen per se nicht verwendet werden dürfen. Bei Forderungen an Unternehmen in Höhe von bis zu CHF 1.5 Mio. (Retailpositionen) kommt dafür pauschal eine geringere Risikogewichtung von 75% statt 100% zur Anwendung.

### 3.2 Aufsichtsrechtliche Verwendung

Zu Rz 16 des Rundschreiben-Entwurfs regt die SFA an, für die Anwendung von Ratings im Rahmen der KKV-FINMA namentlich die konkreten Anwendungsbereiche der Effektenleihe, der Pensionsgeschäfte und der derivativen Finanzinstrumente zu erwähnen.

#### *Würdigung*

Für die jeweilige Bezeichnung der aufsichtsrechtlichen Anwendungsbereiche wurde einheitlich eine möglichst umfassende Beschreibung gewählt, um einerseits auf eine zu detaillierte Darstellung zu verzichten und andererseits den Anpassungsbedarf des Rundschreibens bei allfälligen Änderungen in der aufsichtsrechtlichen Verwendung von Ratings in einzelnen Vollzugsvorschriften in der Finanzmarktgesetzgebung gering zu halten. Mit der gewählten Darstellung soll der Gefahr zur Entstehung von Regelungslücken bei inskünftigen Anpassungen betreffend die Verwendung von Ratings entgegen gewirkt werden.

#### *Fazit*

Die FINMA bleibt bei der gewählten einheitlichen Darstellung der aufsichtsrechtlichen Verwendung in den Rz 10 ff. und weist mit der neu eingefügten Rz 17 auf ergänzende Vorgaben im Zusammenhang mit der aufsichtsrechtlichen Verwendung von Ratings in den massgebenden Verordnungen und Rundschreiben hin.

### 3.3 Anerkennung von Ratingagenturen

#### 3.3.1 Marktsegmente

Die fedafin AG erachtet die Einteilung der Marktsegmente (Rz 18-23) entlang der von der CEBS für ECAI gewählten Definitionen in Public Finance, Commercial Entities (jeweils inkl. Kreditinstrumente) und Structured Finance für nicht empfehlenswert. Es sollte nach ihrer Einschätzung eher eine Einteilung nach den ökonomischen Risiken z.B. mit den Kriterien Public vs. Private oder Commercial vs. Non-Profit gewählt werden, um Überschneidungen zwischen Public Finance und Commercial Entities zu vermeiden.

Weiter kritisiert die fedafin AG die Zuordnung von Banken und Versicherungsunternehmen zum Marktsegment Commercial Entities.

Die Möglichkeit der FINMA, Anerkennungen für weitere Marktsegmente vornehmen zu können, wird von der fedafin AG dahingehend interpretiert, dass damit Teilbereiche der in Rz 19 bis 21 aufgeführten Marktsegmente gemeint sind.

#### *Würdigung*

Wie im Erläuterungsbericht zur Änderung des RS dargelegt, hat sich die FINMA bei der Festlegung der Marktsegmente an den Vorgaben der CEBS (Guidelines on the recognition of External Credit Assessment Institutions) vom 20. Januar 2006 orientiert. Aufgrund der internationalen Ausrichtung der Ratingbranche erachtet es die FINMA zur Förderung eines gemeinsamen Verständnisses für sinnvoll, einheitliche, international gebräuchliche Marktsegmente zu verwenden. Die Zuordnung von Banken und Versicherungen zum Marktsegment Commercial Entities folgt ebenfalls dem Konzept des CEBS<sup>1</sup>. Trotz des Einflusses einer öffentlich-rechtlichen Institution als Aktionär einer Bank oder Versicherung agiert diese in einem marktwirtschaftlichen Umfeld und ist entsprechenden Risiken ausgesetzt. Die Möglichkeit weitere Marktsegmente zu etablieren, ist nicht zwingend auf Teilbereiche der bestehenden Marktsegmente ausgerichtet oder beschränkt. Die FINMA möchte mit dieser flexiblen Regelung auf Marktbedürfnisse, welche eine weitere Segmentierung sinnvoll erscheinen lassen, zeitnah reagieren können.

#### *Fazit*

Die Bezeichnung der Marktsegmente nach Vorgaben der CEBS wird beibehalten.

#### 3.3.2 Anforderungen

DBRS kritisiert, dass in Einzelfällen die vorgeschlagenen Änderungen wesentlich vom IOSCO Code und anderen internationalen Regelungen abweichen. Diese Unterschiede betreffen die Rz 28, 33 und 48 und werden dort im Einzelnen behandelt.

---

<sup>1</sup> Vgl. Guidelines on the recognition of External Credit Assessment Institutions, Tz 23

Die fedafin AG ist mit sämtlichen Anforderungen sowie den entsprechenden Ausführungen im Erläuterungsbericht einverstanden.

### 3.3.2.1 Objektivität

Nach Ansicht von DBRS unterscheiden sich die Anforderungen nach Rz 28 wesentlich von den Vorgaben des IOSCO Code. Dabei wird insbesondere die Vorgabe eines Backtesting der angewendeten Ratingmethode von mindestens 3 Jahren mit der Begründung kritisiert, dass dies Einfluss auf das Rating neuer Produkte und die Entwicklung neuer Ratingmethodologien hat. Weiter würden Ratingagenturen, welche nur über eine geringe Historie verfügen, aber andererseits qualitativ hochstehende Ratings erstellen, benachteiligt. Diese Anforderung hat entsprechende Auswirkungen auf den Markt und den Wettbewerb.

Ein anderer Anhörungsteilnehmer begrüsst die Erhöhung des Backtestings auf drei Jahre, regt jedoch an den Zeitraum weiter auszudehnen, um den zum Teil deutlich längeren Kreditzyklen besser Rechnung zu tragen. Um die Zuverlässigkeit einer Ratingmethode zu prüfen, sollte sie zumindest über einen ganzen Zyklus getestet werden (in der Regel mindestens 5 Jahre). Im Fall von auf Hypotheken basierten Wertschriften sei sogar ein deutlich längerer Testzeitraum angebracht.

Moody's Investors Service stellt klar, dass nach ihrem Verständnis die Überarbeitung bestehender Ratingmethodologien sowie der Einsatz neuer Ratingmethodologien, welche von bereits anerkannten Ratingagenturen verwendet werden, nicht unter die Anforderung eines Backtestings von mindestens 3 Jahren fallen.

#### *Würdigung*

Die Qualität von Ratingmethodologien hängt u.a. auch von einem hinreichend langen Datenzeitraum ab, welcher ein solches Backtesting überhaupt erst ermöglicht. Daher ist der von DBRS geschilderte Fall einer Ratingagentur, deren Ratings als qualitativ hochstehend betrachtet werden, die aber über keinen langen Beobachtungszeitraum verfügt, schwer nachvollziehbar.

Mit dem Ziel, zur Qualitätssicherung bei Ratings beizutragen, erachtet die FINMA eine Konkretisierung der Vorgaben des IOSCO Codes in diesem Bereich für sinnvoll. Wie die Stellungnahmen zeigen, besteht mit dieser Anforderung ein Zielkonflikt zwischen einem möglichst markt- und zeitnahen Einsatz von neuen Methoden durch die Ratingagenturen einerseits und der Anforderung an eine hohe Qualität der Ratings mittels fundierten Testergebnissen, welche über einen repräsentativen Zeitraum ermittelt wurden, andererseits. Der Vorschlag der FINMA stellt einen Mittelweg dar, der im Vergleich zu anderen Regulatoren eine konkrete Auslegung beinhaltet und zur Abdeckung der Marktbedürfnisse (z.B. zeitnahes Rating neuer Produkte) mit der Ausnahmeregelung in Einzelfällen den Zeitraum für das Backtesting auf wie bisher ein Jahr reduzieren zu können. Mit der Anforderung „mindestens 3 Jahre“ und möglicher Ausnahmen besteht die Möglichkeit, je nach Bedarf im Einzelfall entweder einen längeren Zeitraum für eine substantielle Überprüfung zu fordern oder eine kürzere Überprüfungsphase zuzulassen.

Der Position von Moody's Investors Services, dass für anerkannte Ratingagenturen, welche Änderungen in ihrer Methodologie vornehmen, kein Backtesting im Sinne von Rz 28 erfolgen soll, kann die FINMA nicht folgen.



#### *Fazit*

Die Formulierung von Rz 28 wird dahingehend geändert, dass die Qualität der Ratings nach Massgabe der FINMA entsprechend nachgewiesen werden muss. Dies kann z.B. durch ein Backtesting erfolgen.

#### 3.3.2.2 Unabhängigkeit

DBRS hält fest, dass die Unabhängigkeit bei der Analyse jederzeit gewährleistet sein muss. Die Formulierung in Rz 33 greife die Public Sector Entities und den Verbriefungsmarkt heraus. Diese Spezifizierung sei nach Ansicht der Ratingagentur nicht notwendig, da Ratingagenturen einen breiteren Ansatz zum Umgang mit Interessenkonflikten verfolgen. DBRS verweist dabei auf die Vorgaben des IOSCO Code betreffend die Unabhängigkeit von Analysten und Angestellten. Ferner schlägt DBRS die Übernahme der Formulierung im Zusammenhang mit Beratungstätigkeiten gemäss IOSCO Code vor.

Aus Sicht der fedafin AG sollte eine Beteiligung der öffentlichen Hand an einer Ratingagentur die Unabhängigkeitsvoraussetzungen nicht per se verletzen, dies vor dem Hintergrund, dass im Falle eines nicht funktionierenden Wettbewerbs unter den Ratingagenturen eine strategische Beteiligung der öffentlichen Hand eine effizientere Lösung sein könnte. Desweiteren weist die fedafin AG daraufhin, dass Interessenkonflikte auch aus Verpflichtungen gegenüber Fremdkapitalgebern entstehen können.

#### *Würdigung*

Die Unabhängigkeit einer Ratingagentur ist ein wesentliches Kriterium, welches zur Glaubwürdigkeit ihrer Ratings beiträgt. Die FINMA verfolgt mit den Vorgaben daher einen umfassenden Ansatz. Mit der Aufzählung sind alle Sektoren, für welche Anerkennungen erteilt werden, sowie sämtliche von der FINMA beaufsichtigten Institute einbezogen. Die Unabhängigkeitsvorschriften gelten für Ratingagenturen, darin sind ihre Analysten und Angestellten mit eingeschlossen. Ebenfalls sollen Ratingagenturen unabhängig von wesentlichen Fremdkapitalgebern agieren.

#### *Fazit*

Mit Rz 32 möchte die FINMA am umfassenden Unabhängigkeitsbegriff festhalten. Die Formulierung „finanzielle Beteiligungen“ wird in die umfassendere Formulierung „wirtschaftliche Beziehungen“ geändert, um auch den Einfluss von Fremdkapitalgebern stärker in den Unabhängigkeitsbegriff einzubeziehen.

#### 3.3.2.3 Ressourcen

Nach Ansicht von DBRS steht die Vorgabe nach Rz 48, im Fall von Vertragsratings über einen engen Kontakt zu leitenden Organen des gerateten Schuldners zu verfügen, im Widerspruch zu den Objektivitätsanforderungen zur Sicherstellung der Unabhängigkeitsanforderungen bei der Analyse, sie stellt auch eine weitgehende Verschärfung zum IOSCO Code Ziffer 3.9 dar. Die beiden Ratingagenturen Fitch Ratings und Moody's Investors Service regen an, den letzten Satz dieses Abschnitts zu streichen. Fitch Ratings weist darauf hin, dass nicht in allen Fällen der Emittent in den Ratingprozess mit

einbezogen wird, die Regelung jedoch für sämtliche Vertragsratings den Einbezug vorsieht. Auch Moody's Investors Service sieht Schwierigkeiten bei der Umsetzung dieser Regelung.

#### *Würdigung*

Die genannte Regelung ist Bestandteil des bisher geltenden Rundschreibens (Rz 28) und lautete: „Bei Vertragsratings soll sie [Anm.: die Ratingagentur] in engem Kontakt mit den leitenden Organen des gerateten Schuldners oder des Emittenten der Kreditinstrumente stehen.“ Der Formulierung im Anpassungsentwurf zufolge (Rz 48) sollen die Ressourcen diesen Kontakt ermöglichen, jedoch nicht zwingend vorschreiben. In der englischen Übersetzung des Rundschreibenentwurfs kommt diese Änderung in der Formulierung nicht klar genug zum Ausdruck, so dass weiterhin der Eindruck einer obligatorischen Anforderung oder gar Einschränkung der Unabhängigkeit entstehen kann.

Unseres Erachtens kann mit der Berücksichtigung vertraulicher Informationen, welche über persönliche Kontakte zu Personen des Ratingauftraggebers erlangt werden, eine bessere Ratingqualität erzielt werden, ohne dass eine Offenlegung dieser vertraulichen Informationen erfolgen muss. Persönliche Kontakte zur Verarbeitung vertraulicher Informationen müssen nicht zwangsläufig zu Interessenkonflikten führen – insbesondere dann, wenn persönliche finanzielle Interessen der für die Ratingagentur tätigen Personen wirksam ausgeschlossen werden. Dennoch zeigen die Stellungnahmen der Ratingbranche, dass unabhängig von einem bestehenden Vertragsverhältnis zwischen Emittent und Ratingagentur die Emittenten nicht in allen Fällen in den Ratingprozess involviert sind.

#### *Fazit*

Die Formulierung in Rz 48, dass im Fall von Vertragsratings die Ressourcen der Ratingagentur einen engen Kontakt mit den leitenden Organen des beurteilten Schuldners bzw. des Emittenten der beurteilten Kreditinstrumente erlauben sollen, bleibt unverändert. Die Formulierung in der englischen Übersetzung von Rz 48 wird präzisiert. Zudem wird die Regelung von unsolicited Ratings in Rz 38 in Anlehnung an Ziffer 3.9 IOSCO Code präzisiert und mit der eingefügten Rz 39 klargestellt, dass auch investor-paid Geschäftsmodelle nicht ausgeschlossen sind.

### **3.3.3 Anerkennungsverfahren**

Bezüglich des Anerkennungsverfahrens für im Ausland ansässige Ratingagenturen schlägt DBRS vor, in die Auflistung der Staaten, bei welchen die FINMA eine ausreichende Regulierung annimmt, auch Kanada mit aufzuführen, da Kanada 2011 ein Aufsichtssystem implementieren wird.

Moody's Investors Service regt an, dass bei weltweit tätigen Ratingagenturen, die von einer ausländischen Aufsichtsbehörde gemäss Rz 59 überwacht und nach ähnlichen Grundsätzen geführt werden, die Anerkennung der FINMA zugleich für sämtliche Tochtergesellschaften gelten soll. Damit soll Unklarheiten bei der Verwendung von Ratings in der Schweiz begegnet werden.

Die fedafin AG unterstützt die grundsätzliche Stossrichtung der Vorlage und betont dabei die Gewährleistung eines fairen Wettbewerbs durch die Anerkennung weiterer Ratingagenturen sowie einer hohen Ratingqualität durch die unabhängige Aufsicht und Einflussnahme der FINMA. Die schweizerische Ratingagentur begrüsst insbesondere die ausschliessliche Anwendbarkeit auf aufsichtsrechtliche Verwendungszwecke, die einheitlichen Anerkennungs Voraussetzungen für Ratingagenturen, die Um-

setzung der Richtlinien internationaler Standardsetter wie IOSCO und das Festhalten am System der nicht-ständigen Aufsicht. Die fedafin AG bemängelt dabei Sachverhalte, die ihrer Ansicht nach einen fairen Wettbewerb zulasten nationaler Ratingagenturen erschweren und führt in diesem Zusammenhang an, dass in den im Rundschreiben aufgeführten Staaten, bei welchen ein vereinfachtes Anerkennungsverfahren zur Anwendung kommen kann, keine Gegenseitigkeit hinsichtlich der Vereinfachung des Anerkennungsverfahrens von Ratingagenturen und der Anerkennung der erstellten Ratings vorgesehen ist. Daneben wird kritisiert, dass die Beurteilung der Ratingqualität ausländischen Aufsichtsbehörden überlassen wird, wobei in den genannten Staaten notwendige und fundierte Vorschriften hinsichtlich verschiedener Definitionen fehlen.

Die EACRA schlägt vor, dem Ansatz der EU zu folgen, welcher die Registrierung von Ratingagenturen aus Drittstaaten umfasst, die zuvor als gleichwertig anerkannt wurden. Dabei schlägt die EACRA vor, dass aufgrund der hohen Anforderungen der EU-Regulierung sämtliche in der EU zugelassenen Ratingagenturen von der FINMA als anerkannt gelten sollen.

#### *Würdigung*

Die Auflistung einzelner Jurisdiktionen in Rz 61 ist nicht abschliessend und stellt auch keine verbindliche Anerkennung der Aufsichtssysteme dar. Sie bedeutet auch nicht, dass Ratingagenturen dieser Länder geringeren Anforderungen zu genügen hätten. Bei der Auflistung wurde der Bericht des Technical Committee der IOSCO vom Februar 2011 „Regulatory Implementation of the Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies“ zu Grunde gelegt, welcher bei den genannten Jurisdiktionen eine weitgehende Umsetzung der internationalen Forderung nach einer Regulierung mit anschliessender andauernder Aufsicht auf Grundlage der IOSCO Grundsätze und des IOSCO Codes (2008) nennt. Das Fehlen einer Jurisdiktion hat nicht automatisch zur Folge, dass kein vereinfachtes Anerkennungsverfahren möglich ist, sondern nur, dass die FINMA derzeit nicht über ausreichende Informationen verfügt, inwiefern diese Regulierung mit dem IOSCO Code übereinstimmt, welcher die Grundlage der Anerkennung durch die FINMA darstellt. Die Auflistung bedeutet ebenfalls nicht, dass ein Rating, welches in einem dieser Länder erstellt wurde, automatisch für die aufsichtsrechtliche Verwendung in der Schweiz zugelassen ist. Wie DBRS ausführt, befindet sich das kanadische Aufsichtssystem erst in der Implementierungsphase. Eine Berücksichtigung unter Rz 61 zu einem späteren Zeitpunkt ist nicht ausgeschlossen.

Die Anwendbarkeit eines vereinfachten Anerkennungsverfahrens für im Ausland ansässige Ratingagenturen hat nicht zur Folge, dass damit insgesamt geringere Anerkennungsvoraussetzungen zum Tragen kommen, es soll vielmehr Doppelspurigkeiten bei der Anerkennung von Ratingagenturen vermeiden, welche bereits im Sitzstaat einen Registrierungsprozess durchlaufen haben und von einer ausländischen Aufsichtsbehörde in einem einschätzbaren Regulierungsumfeld dauernd überwacht werden. Sofern der FINMA diese Unterlagen zugänglich gemacht werden, kann auf eine eigenständige Erhebung und allenfalls Prüfung verzichtet werden. Die FINMA bezweckt mit diesem Verfahren keinesfalls eine Ungleichbehandlung von Ratingagenturen nach ihrem Sitz. Aus praktischen Überlegungen soll mit der Vermeidung von Doppelspurigkeiten eine effiziente Vorgehensweise im Anerkennungsverfahren angestrebt werden. Aus diesem Grund erachtet die FINMA das Fehlen entsprechender Bestimmungen im Ausland (Gegenseitigkeit) als vertretbar. Das vereinfachte Anerkennungsverfahren stellt dabei keinesfalls einen Automatismus dar, bei welchem die Registrierung durch eine ausländische Aufsichtsbehörde (z.B. in EU-Staaten) zu einer Anerkennung durch die FINMA führt.

Moody's Investors Service wirft in ihrer Stellungnahme die Frage auf, ob bereits von der FINMA anerkannte Ratingagenturen nach der Anpassung des Rundschreibens eine Erneuerung ihrer Anerkennung benötigen.

#### *Würdigung*

Die Änderungen des Rundschreibens verlangen keine erneute Anerkennung der bisher von der FINMA für Zwecke der Eigenmittelberechnung anerkannten Ratingagenturen. Die anerkannten Ratingagenturen sind jedoch verpflichtet, die geänderten Anerkennungsvoraussetzungen ab Inkrafttreten der revidierten Fassung dauernd einzuhalten.

#### *Fazit*

Aufnahme einer Bestimmung in Rz 69 mit dem Inhalt, dass von der FINMA ausgesprochenen Anerkennungen nach Inkrafttreten der Änderungen weiterhin gelten und die neuen Bestimmungen von den anerkannten Ratingagenturen dauernd einzuhalten sind.

### 3.4 Einhaltung der Anerkennungsvoraussetzungen

DBRS kritisiert die Absicht der FINMA, Feststellungen ausländischer Aufsichtsbehörden oder deren Massnahmen für die Beurteilung der Anerkennungsvoraussetzungen in der Schweiz mit heranzuziehen. Die FINMA sollte in einem solchen Fall auch die Antworten und Massnahmen zur Beseitigung der Feststellungen mit berücksichtigen.

#### *Würdigung*

Sofern ausländische Aufsichtsbehörden Mängel feststellen, welche Einfluss auf die Einhaltung der Anerkennungsvoraussetzungen in der Schweiz haben, sollte die FINMA analog bei der Möglichkeit zum vereinfachten Anerkennungsverfahren, diese für ihre Bedürfnisse relevanten Informationen nutzen können. Zudem besteht die Möglichkeit zur Stellungnahme des Managements und die Berücksichtigung allfälliger Massnahmen zur Beseitigung der Mängel.

## 4 Weiteres Vorgehen

Aufgrund der eingegangenen Stellungnahmen hält die FINMA an der geplanten Totalrevision des Rundschreibens 2008/26 „Ratingagenturen“ vom 20. November 2008 fest und nimmt einzelne Anpassungen in der Formulierung vor. Das neue Rundschreiben 2012/1 "Ratingagenturen" wird wie angekündigt auf den 1. Januar 2012 in Kraft gesetzt und löst die aktuelle Fassung ab mit Ausnahme der Bestimmungen über die Exportversicherungsagenturen (Rz 71), welche bis zum Inkrafttreten der Rundschreiben zur Umsetzung von Basel III weiterhin gelten.