



EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 15.11.2011  
SEC(2011) 1355 definitief

**WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE**

**SAMENVATTING VAN DE EFFECTBEOORDELING**

*Bij de volgende documenten:*

**Voorstel voor een verordening**

**tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake ratingbureaus**

**en een**

**Voorstel voor een richtlijn**

**houdende wijziging van Richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en Richtlijn 2011/61/EU inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen ter voorkoming van een overdreven vertrouwen in ratings**

{COM(2011) 747 definitief}

{SEC(2011) 1354 definitief}

# WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE

## SAMENVATTING VAN DE EFFECTBEOORDELING

*Bij de volgende documenten:*

**Voorstel voor een verordening**

**tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake ratingbureaus**

**en een**

**Voorstel voor een richtlijn**

**houdende wijziging van Richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en Richtlijn 2011/61/EU inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen ter voorkoming van een overdreven vertrouwen in ratings**

### INLEIDING

Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake ratingbureaus<sup>1</sup> (de RB-verordening) is op 7 december 2010 volledig van toepassing geworden. De verordening omvat gedragsregels voor ratingbureaus (RB's). Op 11 mei 2011 is een verordening tot wijziging van de RB-verordening<sup>2</sup> vastgesteld, waarbij aan de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA)<sup>3</sup> exclusieve bevoegdheden zijn verleend om toezicht uit te oefenen op in de EU geregistreerde RB's teneinde dit toezicht op Europees niveau te centraliseren en te vereenvoudigen.

Een aantal kwesties betreffende ratingactiviteiten en het gebruik van ratings is echter niet geregeld in de huidige RB-verordening. Uit vele van de reacties die zijn binnengekomen naar aanleiding van de raadpleging<sup>4</sup> die door de Commissie is gehouden, en tal van reacties die te beluisteren vielen tijdens de rondetafelbijeenkomst<sup>5</sup> die in juli 2011 door de Commissie is georganiseerd, werd nogmaals duidelijk dat sommige van die kwesties alsnog geregeld moeten worden. Het gaat hierbij vooral om het risico dat financiële-marktpartijen te veel afgaan op ratings, om de hoge mate van concentratie op de ratingmarkt en, tot op zekere hoogte, om de wijze van beloning van RB's.

---

<sup>1</sup> Verordening van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus, PB L 302 van 17.11.2009.

<sup>2</sup> Verordening (EU) nr. 513/2011 van het Europees Parlement en de Raad van 11 mei 2011 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake ratingbureaus, PB L 145 van 31.5.2011.

<sup>3</sup> Bij Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad is een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten, ESMA) opgericht, PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84.

<sup>4</sup> De op 5 november 2010 door de Commissiediensten gestarte openbare raadpleging over ratingbureaus, die op 7 januari 2011 werd afgesloten. Er kwamen meer dan 100 reacties binnen.

<sup>5</sup> De op 6 juli 2011 door de Commissiediensten georganiseerde rondetafelbijeenkomst over ratingbureaus.

Hoewel er ook een aantal kleinere RB's bestaan, wordt de ratingmarkt gedomineerd door drie grote bureaus (Fitch, Moody's en Standard & Poors), die samen wereldwijd een marktaandeel hebben van meer dan 95 %.<sup>6</sup> De sterke schaalvergroting in de sector en de reputatie van de RB's, die van doorslaggevend belang is, zorgen ervoor dat zich nauwelijks andere partijen op deze markt begeven. Het specifieke karakter van bepaalde ratingcategorieën, vooral met betrekking tot overheidsschuldinstrumenten, is tot nu toe eveneens onderbelicht gebleven. Tijdens de recente euroschuldencrisis<sup>7</sup> betrof de kritiek aan het adres van de RB's vooral het gebrek aan transparantie en kwaliteit van de overheidsschuldratings, waarbij de vraag is gerezen of het wetgevingskader van de EU voor RB's niet verder moet worden versterkt om hier iets tegen te doen. Tot slot komen ook belangenconflicten die voortvloeien uit de aandeelhoudersstructuur van RB's en de wettelijke aansprakelijkheid van deze bureaus, onvoldoende aan bod in de huidige RB-verordening.

## PROBLEEMSTELLING

In het vervolg van de tekst komen de volgende problemen aan de orde:

- te veel afgaan op externe kredietratings, hetgeen leidt tot "cliff"-effecten<sup>8</sup> op de kapitaalmarkten;
- "cliff"- en besmettingseffecten van wijzigingen in overheidsschuldratings;
- beperkte keuze en concurrentie op de ratingmarkt;
- ontoereikend verhaalsrecht voor gebruikers van ratings die verliezen lijden als gevolg van een onnauwkeurige rating door een RB dat inbreuk maakt op de RB-verordening;
- mogelijke aantasting van de onafhankelijkheid van RB's vanwege belangenconflicten die voortvloeien uit het "de uitgevende instelling betaalt"-model, de eigendomsstructuur en een lange relatie met één en hetzelfde RB; en
- ontoereikende kredietratingmethodologieën en – processen.

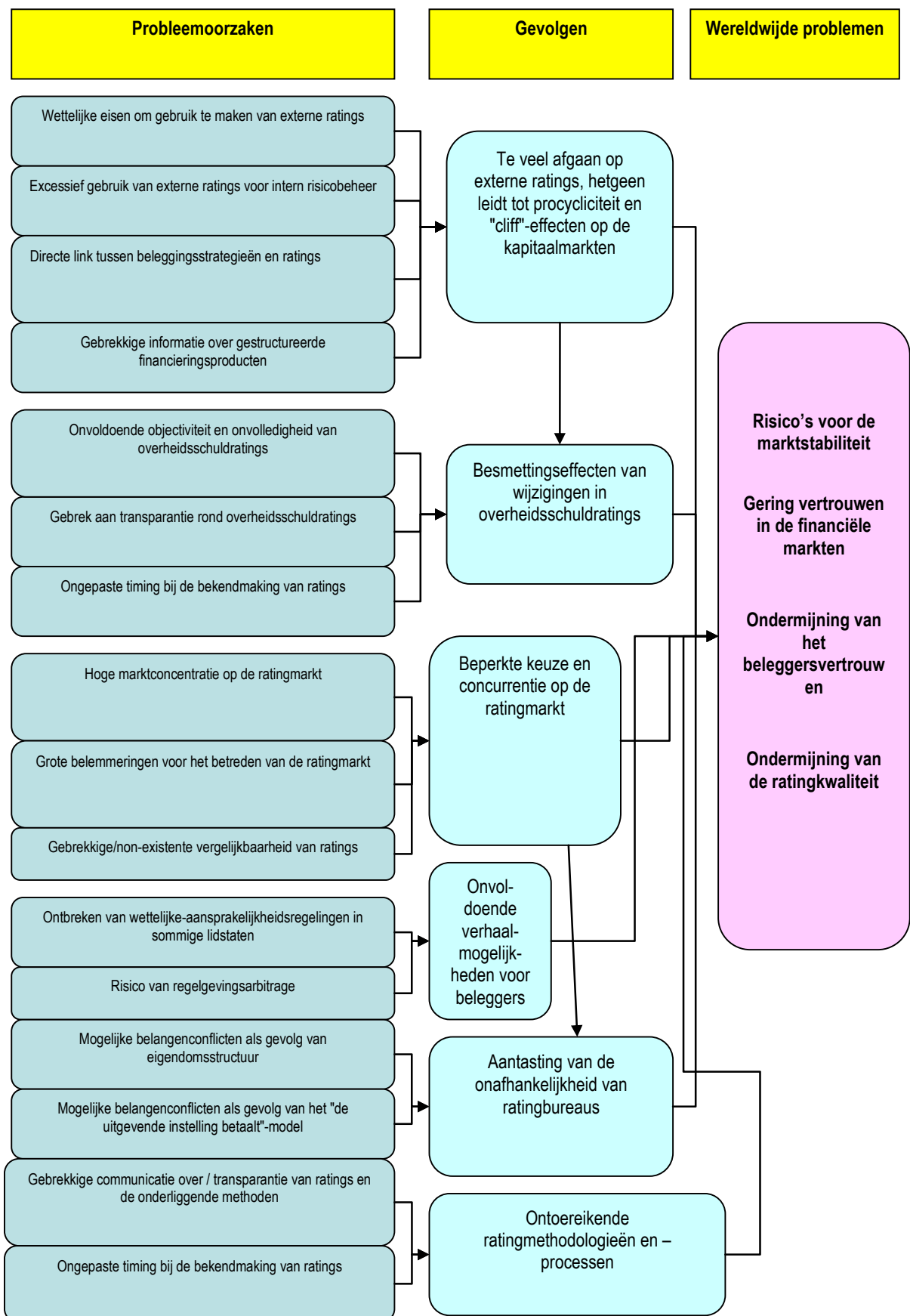
---

<sup>6</sup> Finance – FAZ.NET, S & P, Moody's and Fitch: Brussels' battle against the rating oligopoly, juni 2011. Beschikbaar op:

<http://financesjournal.com/finances/moodys-fitch-brussels-battle-rating-oligopoly-5972.html>.

<sup>7</sup> Zie bijlage VI van de effectbeoordeling voor een beschrijving en gedetailleerde analyse van de euroschuldencrisis.

<sup>8</sup> "Cliff"-effecten zijn plotseling optredende effecten die ontstaan als gevolg van een afwaardering tot onder een bepaalde drempel, waarbij de afwaardering van één enkel effect (in financiële zin) tot een disproportionele kettingreactie kan leiden.



**Figuur 1.** Probleemboom

## SUBSIDIARITEIT

Krachtens het subsidiariteitsbeginsel (artikel 5, lid 3 VEU) treedt de EU slechts op wanneer de doelstellingen van het overwogen optreden niet voldoende door de lidstaten kunnen worden verwezenlijkt en daarom, vanwege de omvang of de gevolgen van het overwogen optreden, beter door de EU kunnen worden bereikt. Hoewel alle hierboven geschetste problemen ook belangrijke gevolgen hebben voor de lidstaten afzonderlijk, wordt de totale impact ervan pas echt goed duidelijk wanneer ze bezien worden in hun grensoverschrijdende context. Dit is zo omdat ratings in het ene land kunnen worden afgegeven voor financiële instrumenten die in een ander land zijn uitgegeven, zodat een optreden op nationaal niveau mogelijk geen enkel effect sorteert aangezien ratings afgegeven en gebruikt kunnen blijven worden als ze zijn opgesteld binnen het rechtsgebied van een andere EU-lidstaat of zelfs een derde land. Daarom kunnen nationale maatregelen naar aanleiding van afgegeven kredietratings worden omzeild of zonder enig rechtsgevolg blijven zonder optreden op EU-niveau. Verdere maatregelen op het gebied van RB's kunnen dan ook het best gezamenlijk worden genomen. Gelet op het subsidiariteitsbeginsel lijkt een EU-optreden hier derhalve passend.

## DOELSTELLINGEN EN VOORKEURSOPTIES VOOR BELEID

In algemene zin beoogt het voorstel bij te dragen tot het verlagen van de risico's voor de financiële stabiliteit en het herstel van het vertrouwen van beleggers en andere marktpartijen in de financiële markten en de kwaliteit van de ratings. De in deze paragraaf geschetste beleidsopties bieden de mogelijkheid om de problemen aan te pakken en de corresponderende specifieke doelstellingen te bereiken. De opties die om redenen van doeltreffendheid en efficiëntie de voorkeur genieten, zijn in vet aangegeven.

*Beleidsopties ter vermindering van de impact van "cliff"-effecten<sup>9</sup> op financiële instellingen en markten door ervoor te zorgen dat er minder wordt afgegaan op externe ratings*

Beleidsopties
1. Ongewijzigd beleid.
<b>2. Ervoor zorgen dat er minder wordt afgegaan op externe ratings, door verbetering van het interne risicobeheer en bevordering van het gebruik van interne ratingmodellen voor regelgevingsdoeleinden.</b>
3. Kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, verzekerings- en herverzekeringsondernemingen verplichten tot het gebruik van meer dan één rating.
<b>4. De openbaarmakingsvereisten voor instellingen die gestructureerde financieringsproducten uitgeven, doorlopend verbeteren.</b>

Uit de effectbeoordeling blijkt dat maatregelen ter verbetering van het interne kredietrisicobeheer en het gebruik van interne modellen voor regelgevingsdoeleinden, en meer in het bijzonder een betere informatievoorziening over gestructureerde financieringsproducten door de uitgevende instellingen, in de huidige situatie de meest kosteneffectieve opties zijn. Hoewel goede ratings nuttig zijn en ook gebruikt moeten blijven worden, is het van belang om de ontwikkeling van de interne kredietratingcapaciteit van ondernemingen met voldoende middelen te stimuleren. Er moet dus worden gezorgd voor een principe dat te veel afgaan op kredietratings voorkomt overeenkomstig de beginselen van de Raad voor financiële stabiliteit, en dat via die raad van toepassing is op alle financiële-

<sup>9</sup> "Cliff"-effecten zijn plotseling optredende effecten die ontstaan als gevolg van een afwaardering tot onder een bepaalde drempel, waarbij de afwaardering van één enkel effect (in financiële zin) tot een disproportionele kettingreactie kan leiden.

marktpartijen. De eerste reeks beleidsmaatregelen om het afgaan op kredietratings in te dammen maakt al deel uit van het nieuwe Commissievoorstel voor de aanpassing van de kapitaalvereistenrichtlijn (CRD IV).<sup>10</sup> In dit stadium blijven er vooral ook aanpassingen nodig op het gebied van instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en alternatieve beleggingsinstellingen (abi's). Met dubbele ratings voor gestructureerde financieringsproducten kan de mate waarin voor deze complexe producten op ratings wordt vertrouwd, verder worden teruggedrongen.

De voorkeursopties sluiten aan bij de zienswijzen van belanghebbenden dat het schrappen van wettelijke regels die het als vanzelfsprekend afgaan op ratings in de hand werken, slechts een eerste stap is en geen wondermiddel waarmee alle problemen meteen de wereld uit zijn. Belanghebbenden merkten ook op dat het een hele uitdaging is om geschikte maatregelen te vinden die als alternatief kunnen dienen voor externe ratings. De toepassing van marktmaatregelen in plaats van ratings werd als procyclisch en volatiel, dus als een ongepaste stap gezien door veel partijen, waaronder organisaties uit de sector en overheidsinstanties, maar deze maatregelen kunnen mogelijk wel een rol spelen naast andere maatregelen. Sommige belanghebbenden, met name uitgevende instellingen, waren gekant tegen het idee van het verplicht stellen van meer dan één rating als maatregel om het al te zeer afgaan op ratings terug te dringen, terwijl een aantal kleinere RB's hier juist voorstander van was.

*Beleidsopties ter vermindering van de risico's van besmetting als gevolg van overheidsschuldratings*

<b>Beleidsopties</b>
1. Ongewijzigd beleid.
<b>2. RB's verplichten tot het publiceren van een volledig onderzoeksverslag over overheidsschuldratings en toewijzing van personeel.</b>
<b>3. RB's ertoe verplichten overheidsratings pas bekend te maken na het sluiten van de handelsplatforms in de EU.</b>
<b>4. RB's ertoe verplichten het overheidsschuldratingproces vaker uit te voeren.</b>
<b>5. De bevoegdheden van bevoegde autoriteiten (ESMA) uitbreiden om ervoor te zorgen dat de ratingmethodologieën voldoen aan de wettelijke eisen.</b>
6. (EU-)overheden ertoe verplichten een gestandaardiseerde reeks van gegevens te publiceren over de economische prestaties om kredietrisicobeoordeling mogelijk te maken.
<b>7. De ESMA de bevoegdheid verlenen om het afgeven van overheidsschuldratings tijdelijk te beperken of te verbieden in uitzonderlijke situaties.</b>
8. Een bestaande, onafhankelijke EU-structuur of een geheel nieuw Europees ratingbureau aanmoedigen om ratings af te geven.
9. Overheidsschuldratings geheel verbieden.

Van de negen in de effectbeoordeling genoemde opties om de marktstabiliteitsrisico's van overheidsschuldratings te verminderen, zijn er vijf aangemerkt als voorkeursoptie. Zo wordt onder andere de suggestie aan de hand gedaan om RB's volledige onderzoeksverslagen over overheidsschuldratings te laten publiceren (optie 2), een maatregel die ook de steun geniet van sommige overheden en belanghebbenden uit de sector. Voorts moet het overheidsschuldratingproces vaker plaatsvinden (optie 4) en moet de ESMA de nodige bevoegdheden krijgen om ervoor te zorgen dat de methodologieën voldoen aan de vereisten van de verordening, maar ook de mogelijkheid hebben om het afgeven van overheidsschuldratings tijdelijk te verbieden in welomschreven, uitzonderlijke

<sup>10</sup> COM(2011) 453 definitief.

omstandigheden (opties 5 en 7), hoewel sommige belanghebbenden zich hiertegen verzetten. Verder wordt het blijken de effectbeoordeling wenselijk geacht dat overheidsratings pas worden bekendgemaakt na het sluiten van de handelsplatforms in de EU (optie 3). In de effectanalyse wordt geconcludeerd dat het om redenen van objectiviteit en geloofwaardigheid, zoals gepercipieerd door de markt, niet passend is om voor het afgeven van overheidsschuldratings een beroep te doen op een bestaande, onafhankelijke EU-structuur of een geheel nieuw, publiek, Europees ratingbureau op te richten. Tal van belanghebbenden gaven vooral uiting aan hun bezorgdheid over de geloofwaardigheid van dergelijke ratings.

*Beleidsopties ter verbetering van de ratingmarktomstandigheden met het oog op de verhoging van de kwaliteit van de ratings*

<b>Beleidsopties</b>
1. Ongewijzigd beleid.
<b>2. Het opzetten van een netwerk van kleine en middelgrote ratingbureaus stimuleren.</b>
3. Het oprichten van een nieuw, Europees ratingbureau aanmoedigen.
<b>4. De schaal van de ratings harmoniseren om de ratings van de verschillende RB's beter vergelijkbaar te maken.</b>
<b>5. Een Europese ratingindex (EURIX) invoeren.</b>
6. RB's ertoe verplichten gezamenlijke ratings af te geven op ratingcomiténiveau.
7. Grote RB's verbieden om kleine en middelgrote RB's over te nemen.
8. Tijdelijke marktaandeelplafonds instellen voor RB's.
<b>9. RB's ertoe verplichten inzicht van zaken te geven in hoe de prijzen van ratings tot stand komen, en ervoor te zorgen dat prijzen non-discriminatoir zijn en worden vastgesteld op basis van de kosten.</b>

In de effectbeoordeling wordt ingegaan op een breed scala van opties die de ratingmarktomstandigheden zouden moeten verbeteren en bevorderlijk zouden moeten zijn voor de onafhankelijkheid van RB's en de kwaliteit van de ratings. Een betere transparantie (opties 5 en 9) en vergelijkbaarheid van ratings (optie 4) worden als kosteneffectieve opties beschouwd. Bovendien wordt het opzetten van een netwerk van kleine en middelgrote ratingbureaus als een van de betere opties gezien om de belemmeringen voor het betreden van de ratingmarkt te verminderen. Het oprichten van een Europees ratingbureau, dat veeleer als een publiek initiatief moet worden gezien, geldt niet als voorkeursoptie. De belanghebbenden waren in overgrote meerderheid tegen deze maatregel. Een verbod voor grote RB's om kleine en middelgrote RB's over te nemen zou noodzakelijk zijn voor de doeltreffendheid van andere voorkeursopties, waaronder die welke raken aan de onafhankelijkheid van RB's. Zo'n verbod zou op zich echter niet voldoende zijn om de marktstructuur te veranderen en zou ook omzeild kunnen worden door de RB's.

*Beleidsopties om voor beleggers recht van verhaal te waarborgen*

<b>Beleidsopties</b>
1. Ongewijzigd beleid.
2. Wettelijke aansprakelijkheid van RB's opnemen in de EU-wetgeving.
<b>3. Ervoor zorgen dat RB's voor de nationale rechter wettelijk aansprakelijk kunnen worden gesteld door gebruikers van ratings.</b>

Om te zorgen dat beleggers kunnen beschikken over een goede verhaalsmogelijkheid wordt in de effectbeoordeling optie 3 aanbevolen, die neerkomt op de invoering van een algemene verplichting om te voorzien in wettelijke aansprakelijkheid van RB's voor de nationale rechter. De breed gedragen opvatting onder de belanghebbenden (met uitzondering natuurlijk

van de ratingbureaus zelf) is dat het mogelijk moet zijn een civiele vordering in te stellen tegen ratingbureaus, doch uitsluitend in geval van grove nalatigheid of opzet.

*Beleidsopties ter verbetering van de kwaliteit van ratings door de versterking van de onafhankelijkheid van RB's en de bevordering van goede kredietratingprocessen en -methodologieën*

<b>Beleidsopties</b>
1. Ongewijzigd beleid.
2. Beleggers ertoe verplichten voor ratings te betalen ("de belegger betaalt"-model).
3. Handelsplatforms ertoe verplichten het "het handelsplatform betaalt"-model op te zetten en te beheren.
4. De verplichting invoeren dat RB's worden geselecteerd door een onafhankelijke raad.
<b>5. Roulatieregels invoeren voor de RB's die door een uitgevende instelling worden ingeschakeld om haar eigen producten en de uitgevende instelling zelf te beoordelen.</b>
<b>6. Specifieke eisen invoeren voor de onafhankelijkheid en objectiviteit van RB's tegenover hun aandeelhouders.</b>
<b>7. De regels voor de openbaarmaking van ratingmethodologieën aanscherpen.</b>
<b>8. RB's ertoe verplichten uitgevende instellingen ruim van tevoren te informeren over de bekendmaking van een rating.</b>

In de effectbeoordeling worden acht opties genoemd om de onafhankelijkheid van RB's te versterken. Andere modellen die als alternatief zouden kunnen fungeren voor het "de uitgevende instelling betaalt"-model, zijn niet volledig verschoond van het risico van belangenconflicten. De Commissie zal in dit verband blijven controleren of de beloningsmodellen van de ratingbureaus passend zijn en uiterlijk op 7 december 2012 een verslag daarover indienen bij het Europees Parlement en de Raad, zoals vereist op grond van artikel 39, lid 1, van de RB-verordening. De voorkeursopties in de effectbeoordeling omvatten de maatregelen die de risico's voor de onafhankelijkheid die inherent zijn aan het "de uitgevende instelling betaalt"-model, verder kunnen terugdringen. Veel belanghebbenden waren van mening dat de risico's van het "de uitgevende instelling betaalt"-model op zich beheersbaar zijn. Om deze risico's te ondervangen wordt in de effectbeoordeling onder meer de aanbeveling voor verplichte roulatie van RB's gedaan (optie 5), wat onder andere de vereiste inhoudt dat een uitgevende instelling en de producten daarvan door meerdere RB's moeten worden beoordeeld (niet van toepassing op uitgevende overheden), alsmede regels betreffende eigendomsbelangen (optie 6). Verder worden regels inzake transparantie en bekendmaking van ratings aangemerkt als voorkeursopties (opties 7 en 8) om belangenconflicten verder aan te pakken en bij te dragen tot hoogwaardige ratings. Deze maatregelen, met name de verplichte roulatie van RB's, kunnen echter alleen maar doeltreffend zijn als de marktomstandigheden bevorderlijk zijn voor de groei van kleine RB's en de komst van nieuwe spelers op de ratingmarkt.

## **TOTAALEFFECT VAN HET PAKKET**

### **Cumulatieve effecten en synergieën**

In deze paragraaf komen de cumulatieve effecten van de uitvoering van het pakket van de voorkeursopties voor het te voeren beleid aan bod. Dit pakket is ontwikkeld met het oog op de verwezenlijking van de globale doelstelling, "*bijdragen tot het verlagen van de risico's voor de financiële stabiliteit en het herstel van het vertrouwen van beleggers en andere marktpartijen in de financiële markten en de kwaliteit van de ratings*".



Verwacht wordt dat de voorkeursopties de mate waarin op externe ratings wordt vertrouwd zullen terugdringen, doordat externe ratings een minder belangrijke plaats zullen gaan innemen in de financiële-dienstenwetgeving. Het ziet ernaar uit dat kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen, beleggingsfondsen en de vermogensbeheersector in mindere mate zullen afgaan op externe ratings. Daarnaast zal de voorkeursmaatregel die een vereiste voor uitgevende instellingen inhoudt om meer openheid van zaken te geven over de onderliggende bundelingen van activa van gestructureerde financieringsproducten, beleggers naar verwachting helpen om hun eigen kredietrisicobeoordeling te maken in plaats van alleen maar af te gaan op externe ratings.

Bovendien zullen de voorkeursopties verbetering brengen in de transparantie en kwaliteit van overheidsschuld ratings middels de verificatie van onderliggende informatie bij een land-emittent. Een eerste maatregel zal RB's ertoe verplichten de nauwkeurigheid van de betreffende informatie bij deze emittenten te verifiëren om mogelijke fouten in deze ratings te voorkomen. Voorts zullen de transparantie en de kwaliteit van overheidsratings erop vooruitgaan door de publicatie van het volledige onderzoeksverslag bij de rating. De bekendmaking van overheidsratings na het sluiten van de Europese handelsplatforms beoogt alle marktpartijen in de gelegenheid te stellen om over de nieuwe ratinginformatie te beschikken voordat de handelsplatforms weer openen, en zou daarmee bijdragen aan het tegengaan van grote marktverstoringen. Om het risico van besmetting als gevolg van overheidsdowngrades te verminderen, zou de ESMA bovendien, in specifieke situaties die nader bepaald moeten worden in de verordening, de bevoegdheid krijgen om overheidsratings tijdelijk te verbieden. Deze maatregel moet tijdelijk zijn, alleen gelden in uitzonderlijke situaties en aan zeer strikte voorwaarden gebonden zijn.

Naar verwachting zullen de voorkeursmaatregelen ook verbetering brengen in de keuzemogelijkheden in de ratingsector en de structuur ervan optimaliseren. Kleine en middelgrote ratingbureaus zouden worden gestimuleerd om informatie uit te wisselen, wat tevens kan bijdragen tot de komst van nieuwe partijen op de ratingmarkt en kan leiden tot een breed dienstenpakket. Daarnaast zou het vergelijken van ratings van verschillende ratingbureaus er gemakkelijker op gemaakt kunnen worden door gemeenschappelijke normen op te stellen voor de schaal van ratings en door de invoering van een Europese ratingindex (EURIX). Bovendien zou een betere transparantie ten aanzien van het prijsbeleid en de vergoedingen niet alleen bevorderlijk zijn voor de concurrentie op de ratingmarkt, maar de ESMA ook in staat stellen om effectief toe te zien op mogelijke belangenconflicten die voortvloeien uit het "de uitgevende instelling betaalt"-model. Tot slot zou verplichte roulatie van RB's zeker uitkomst bieden waar het gaat om het terugdringen van de bedreiging als gevolg van vertrouwdsheid vanwege een lange zakelijke relatie tussen een RB en een uitgevende instelling, maar ook een belangrijk positief effect hebben op de keuzemogelijkheden in de ratingsector omdat kleinere RB's meer kansen krijgen.

Wat de bescherming van beleggers betreft zou de uitvoering van de voorkeursopties voor beleggers een passend recht van verhaal op RB's waarborgen. Daar zou tevens een krachtige impuls voor de ratingbureaus van uitgaan om zich te houden aan wettelijke verplichtingen en ratings van hoge kwaliteit af te geven.

De onafhankelijkheid van de ratings zal verbeteren door uitgevende instellingen te verplichten om periodiek van RB te veranderen. Risico's van belangenconflicten zouden verder teruggedrongen worden door de eis dat een RB niet tegelijkertijd gevraagde ratings mag afgeven voor een uitgevende instelling én haar producten. Voorts zal de onafhankelijkheid erop vooruitgaan door de verbetering van de eigendomsstructuur van RB's. De transparantie

en de kwaliteit van ratings zouden verbeteren door het aanscherpen van de regels voor de openbaarmaking van ratingmethodologieën en het invoeren van een procedure voor de ontwikkeling en goedkeuring van die methodologieën, waarbij onder meer van RB's geëist zou worden dat ze eventuele aanpassingen in hun methoden niet alleen kenbaar maken, maar ook onderbouwen. Tot slot zou de kwaliteit van de ratings erop vooruitgaan als RB's verplicht worden uitgevende instellingen ruim van tevoren te informeren over de bekendmaking van een rating.

### **Beoordeling van administratieve lasten en nalevingskosten**

Financiële ondernemingen zouden extra kosten hebben vanwege de eisen op het vlak van de versterking van het interne risicobeheer en het gebruik van interne ratingmodellen voor regelgevingsdoeleinden. Deze kosten zouden voor de desbetreffende financiële sectoren als geheel substantieel zijn, maar binnen de perken blijven voor de afzonderlijke financiële ondernemingen. Uitgevende instellingen zouden in verband met de strengere openbaarmakings- en informatievereisten ook extra kosten hebben, die in totaal kunnen oplopen tot 1,7 miljoen euro aan eenmalige kosten en 1,92 miljoen euro aan jaarlijkse kosten.

De uitvoering van een aantal opties om de risico's van besmetting als gevolg van overheidsratings te verminderen, zou eveneens leiden tot extra niet-eenmalige nalevingskosten voor RB's, die kunnen oplopen tot een jaarlijks bedrag van 3,27 miljoen euro voor de sector als geheel.

Concurrentiebevorderende maatregelen zouden de kosten voor RB's niet significant verhogen (de jaarlijkse nalevingskosten voor de ratingsector zullen naar verwachting rond de 1,38 miljoen euro bedragen). De kosten, die alleen betrekking zouden hebben op het opzetten van een netwerk van kleine en middelgrote RB's, zouden jaarlijks tussen 0,9 en 1,95 miljoen euro kunnen liggen. Voor deze kosten zou de Commissie nagaan of ze mogelijk in aanmerking komen voor EU-financiering.

De beleidsoptie met betrekking tot de wettelijke aansprakelijkheid van RB's jegens beleggers zal naar verwachting nalevingskosten met zich meebrengen vanwege de noodzaak om zich voor deze wettelijke aansprakelijkheid te verzekeren of, in geval van onverzekerbaarheid van dit risico, een financiële buffer aan te leggen om mogelijke claims van beleggers af te dekken.

Tot slot ligt het niet in de lijn der verwachting dat de voorkeursopties betreffende de onafhankelijkheid van RB's noemenswaardige kosten met zich mee zullen brengen.

### **Keuze van rechtsinstrument**

Onderhavig initiatief omvat een breed scala van maatregelen, die in vier categorieën kunnen worden onderverdeeld:

- maatregelen die wijzigingen in de huidige RB-verordening vereisen;
- maatregelen die wijzigingen in de huidige RB-verordening vereisen, gekoppeld aan technische normen die door de ESMA moeten worden opgesteld;
- maatregelen die wijzigingen in de sectorale wetgeving vereisen (richtlijnen betreffende icbe's en beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen/-fondsen);

- maatregelen die steunen op een bestaand EU-financieringsprogramma om een netwerk van kleine en middelgrote RB's op te zetten.

## **CONTROLE EN EVALUATIE**

Mochten de aanbevolen beleidsopties praktijk worden, dan zal de Commissie controleren hoe de lidstaten het voorgestelde beleid toepassen. Zo nodig zal de Commissie de procedure van artikel 226 van het Verdrag in gang zetten indien een lidstaat verzuimt de op hem rustende verplichtingen na te komen betreffende de tenuitvoerlegging en toepassing van het recht van de Unie.

Om de doeltreffendheid van het voorgestelde beleid te beoordelen zal de Commissie voorstellen een reeks indicatoren op te stellen die de input moeten leveren voor een controlesysteem ter facilitering van een evaluatie drie jaar na de uiterste datum voor de omzetting (mogelijk in de vorm van een verslag aan de Raad en het Parlement).

In het kader van deze controletaak zullen de nationale bevoegde autoriteiten de ESMA kwartaalverslagen op de diverse beleidsterreinen doen toekomen.