

# EUROPÄISCHES PARLAMENT

1999



2004

---

*Plenarsitzungsdokument*

ENDGÜLTIG  
**A5-0040/2004**

28. Januar 2004

## **BERICHT**

über die Rolle und die Methoden von Rating-Agenturen  
(2003/2081(INI))

Ausschuss für Wirtschaft und Währung

Berichterstatter: Giorgos Katiforis



## INHALT

	<b>Seite</b>
GESCHÄFTSORDNUNGSSEITE.....	4
ENTWURF EINER ENTSCHLIESSUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS .....	5
BEGRÜNDUNG.....	9

## **GESCHÄFTSORDNUNGSSEITE**

In der Sitzung vom 5. Juni 2003 gab der Präsident des Europäischen Parlaments bekannt, dass der Ausschuss für Wirtschaft und Währung die Genehmigung zur Ausarbeitung eines Initiativberichts gemäß Artikel 163 der Geschäftsordnung über die Rolle und die Methoden von Rating-Agenturen erhalten hat.

Der Ausschuss für Wirtschaft und Währung hatte in seiner Sitzung vom 9. April 2003 Giorgos Katiforis als Berichterstatter benannt.

Der Ausschuss prüfte den Berichtsentwurf in seinen Sitzungen vom 6. Oktober, 4. November, 24. November, 1. Dezember 2003, 20. Januar und 27. Januar 2004.

In der letztgenannten Sitzung nahm er den Entwurf einer Entschließung mit 29 Stimmen bei 4 Gegenstimmen und 0 Enthaltungen an.

Bei der Abstimmung waren anwesend: John Purvis, amtierender Vorsitzender; Philippe A.R. Herzog, stellvertretender Vorsitzender; Giorgos Katiforis, Berichterstatter; Generoso Andria, Pervenche Berès, Roberto Felice Bigliardo, Hans Blokland, Hans Udo Bullmann, Benedetto Della Vedova, Jonathan Evans, Ingo Friedrich, Carles-Alfred Gasòliba i Böhm, Lisbeth Grönfeldt Bergman, Philippe A.R. Herzog, Mary Honeyball, Christopher Huhne, Othmar Karas, Astrid Lulling, Ioannis Marinos, Hans-Peter Mayer, Fernando Pérez Royo, Bernhard Rapkay, Olle Schmidt, Peter William Skinner, Bruno Trentin, Theresa Villiers, Jean-Louis Bourlanges (in Vertretung von Brice Hortefeux), Werner Langen (in Vertretung von Christoph Werner Konrad), Thomas Mann (in Vertretung von Renato Brunetta), Peter Michael Mombaur (in Vertretung von Piia-Noora Kauppi), Ieke van den Burg (in Vertretung von Robert Goebbels), Harald Ettl (in Vertretung von David W. Martin), Manuel António dos Santos (in Vertretung von Helena Torres Marques), Pierre Jonckheer (in Vertretung von Alain Lipietz) und Helmuth Markov (in Vertretung von Armonia Bordes).

Der Bericht wurde am 29. Januar 2004 eingereicht.

# ENTWURF EINER ENTSCHEIDUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

## zu der Rolle und den Methoden von Rating-Agenturen (2003/2081(INI))

*Das Europäische Parlament,*

- unter Hinweis auf die Grundsatzerklärung der IOSCO<sup>1</sup> betreffend die Tätigkeiten von Kredit-Rating-Agenturen,
  - unter Hinweis auf die Umsetzung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen, insbesondere die Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist<sup>2</sup>, die Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)<sup>3</sup> und die Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten<sup>4</sup>,
  - unter Hinweis auf das von der Securities and Exchange Commission (SEC) veröffentlichte Konzeptpapier mit dem Titel „Rating Agencies and the Use of Credit Ratings Under the Federal Securities Laws“ vom 4. Juni 2003,
  - unter Hinweis auf die Bemerkungen des Forums für Finanzstabilität,
  - gestützt auf Artikel 163 seiner Geschäftsordnung,
  - gestützt auf den Bericht seines Ausschusses für Wirtschaft und Währung (A5-0040/2004),
- A. in der Erwägung, dass sich die Rating-Agenturen im Großen und Ganzen wegen ihrer Verantwortung, wegen ihrer unabhängigen Meinung und ihrer Effektivität bei der Beurteilung der Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer auf den Kapitalmärkten einen soliden Ruf aufgebaut haben,
- B. in der Erwägung, dass die Rating-Agenturen bei wenigen besonderen Anlässen entweder wegen unangemessener Ratings oder wegen eines Beitrags zur Destabilisierung des Marktes kritisiert wurden,
- C. in der Erwägung, dass die Struktur des Rating-Gewerbes sowohl in globaler als auch in lokaler Hinsicht stark konzentriert ist,
- D. in der Erwägung, dass bei den Vergütungsmethoden, bei den Bedingungen für den Zugang zu Insider-Informationen und bei den Nebentätigkeiten der Rating-Agenturen

---

<sup>1</sup> International Organisation of Securities Commissions (Internationale Vereinigung der Wertpapier-Aufsichtsbehörden).

<sup>2</sup> ABl. L 345 vom 31.12.2003, S. 64

<sup>3</sup> ABl. L 96 vom 12.4.2003, S. 16

<sup>4</sup> ABl. L 339 vom 24.12.2003, S. 73

potenzielle Interessenkonflikte festgestellt wurden,

- E. in der Erwägung, dass der Besitz und das Tätigkeitsfeld der Rating-Agenturen vor allem auf die Vereinigten Staaten konzentriert sind,
  - F. in der Erwägung, dass die Regulierungsbehörden der Vereinigten Staaten (Securities and Exchange Commission) mehrere ausgewählte Agenturen zu national anerkannten statistischen Rating-Organisationen (NRSRO) erklärt und unter den Agenturen eine Hierarchie mit schwerwiegenden Regulierungsauswirkungen und protektionistischem Beigeschmack errichtet haben,
  - G. in der Erwägung, dass die Unterscheidung zwischen anlageorientierten und spekulationsorientierten Ratings nur dann Auswirkungen hat, wenn die betreffenden Ratings von NRSRO stammen,
  - H. in der Erwägung, dass die SEC nicht förmlich verpflichtet ist, besondere Kriterien anzuwenden, wenn sie eine Agentur als NRSRO einstuft,
  - I. in der Erwägung, dass in der Europäischen Union keine der SEC entsprechende Regulierungsbehörde existiert,
  - J. in der Erwägung, dass die europäischen Kapitalmärkte mit der Aussicht konfrontiert sind, dass Rating-Bewertungen für Geschäfts- und Regulierungszwecke immer stärker zunehmen werden,
  - K. in der Erwägung, dass das Rating in der von den Agenturen praktizierten Form ein ständiger Bewertungsprozess ist, der sowohl eine Höherstufung als auch eine Zurückstufung von Schuldnern umfassen kann,
  - L. in der Erwägung, dass mit der Zurückstufung sowohl regulative Auswirkungen (Verlust der Eignung von Wertpapieren für institutionelle Portfolios) und Kostenauswirkungen (Gestellung zusätzlicher Sicherheiten, Anpassung der Zinssätze oder beschleunigte Tilgung) verbunden sind,
  - M. in der Erwägung, dass jeder auf dem parlamentarischen Hearing angehörte Experte – außer dem Vertreter einer öffentlichen Regulierungsbehörde –, erklärt hat, eine Regulierung sei unnötig und könne kontraproduktiv sein, dass jedoch die vom Europäischen Parlament eingeladenen Experten nicht nach einem statistisch kontrollierten Zufallsprinzip als Vertreter der Marktteilnehmer ausgewählt wurden und dass sich außerdem einige unter ihnen möglicherweise schwer dem sehr großen Einfluss, den die Agenturen selbst auf die Marktmeinung ausüben, entziehen können;
1. erkennt an, dass die Bewertung der Kreditwürdigkeit und anderer, nicht finanzieller Kriterien von Schuldnern durch Rating-Agenturen für Emittenten, Anleger und Regulierungsbehörden von Nutzen ist, verweist jedoch auch auf die Risiken einer derart starken Abhängigkeit von solchen Einstufungen;
  2. würdigt den Beitrag, den Rating-Agenturen insofern zur Senkung der Kapitalkosten leisten, als sie die Informationsasymmetrien zwischen Marktteilnehmern abbauen und das

Gefühl einer größeren Sicherheit bezüglich der Bonität der Schuldner vermitteln;

3. stellt fest, dass einzelne Fälle von insbesondere durch Betrugereien verursachten Konkursen nicht als solche einen Beweis für den Misserfolg einer Rating-Agentur darstellen, da Ratings die Möglichkeit oder Wahrscheinlichkeit der Zahlungsunfähigkeit eines Schuldners widerspiegeln; das System kann nur dann als mangelhaft bezeichnet werden, wenn die Zahl der Fälle von Zahlungsunfähigkeit erheblich von der Referenznorm für den betreffenden Rating-Sektor abweicht oder wenn die Gründe für einen Betrugsverdacht in den unerhörtesten Fällen zu offensichtlich waren, um ihnen nicht nachzugehen;
4. verfolgt mit Interesse die kritische Bewertung der Tätigkeit der Rating-Agenturen durch die US-Behörden, die insbesondere durch den Konkurs des Konzerns ENRO ausgelöst wurde;
5. ersucht die Kommission und den CESR (Committee of European Securities Regulators / Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden), enge Kontakte mit den US-Behörden bezüglich der Durchführung und des Ergebnisses von deren Untersuchungen anzuknüpfen und zu pflegen und das Parlament über alle Entwicklungen des Regulierungsumfelds in den Vereinigten Staaten zu unterrichten;
6. fordert die Förderung von Rating-Agenturen in Europa, die die spezifischen Besonderheiten und Bedürfnisse der kleineren und mittleren Unternehmen besser berücksichtigen als die heute existierenden Agenturen;
7. erachtet die Spezialisierung auf ein bestimmtes Marktsegment oder auf bestimmte, spezifische Merkmale der eingestuften Unternehmen nicht als Hindernis dafür, dass eine bestimmte Agentur von den Behörden gleichberechtigt mit ihren auf breiterer Front tätigen Kollegen behandelt wird;
8. ersucht die Kommission, den CESR und den Europäischen Banken-Ausschuss (EBC), spezifische Empfehlungen auf der Grundlage etwaiger Schlussfolgerungen des Forums für Finanzstabilität, des Berichts der IOSCO über die Rating-Agenturen sowie der Erfahrungen und der Reform der Zulassung der Rating-Agenturen durch die US-Securities and Exchange Commission im Hinblick die Kriterien, die erforderlich sind, um eine größere Transparenz der Tätigkeiten der Rating-Agenturen zu gewährleisten, und auf die Notwendigkeit einer Überprüfung eines Regulierungsmechanismus bis 31. Juli 2005 und danach in regelmäßigen Zeitabständen, abzugeben;
9. ist der Auffassung, dass die Rechenschaftspflicht angesichts der im Interesse der Allgemeinheit liegenden Zielsetzungen der Rating-Agenturen ein wichtiges Ziel darstellt und dass sich die Rating-Agenturen verpflichten sollten, sowohl über ihre jährlichen Tätigkeiten als auch über den finanziellen Aspekt allein ihrer Rating-Aktivitäten Bericht zu erstatten; außerdem sollten die Rating-Agenturen anhand der im Bericht der IOSCO enthaltenen Prinzipien ersucht werden, über die Einrichtung eines freiwilligen Branchenorgans zu beraten, das die besten Praktiken ermittelt, die Ausbildung fördert und ein Schlichtungs- und Schiedsverfahren für Emittenten und Anleger einrichtet, die sich durch das Einstufungsverfahren einer Rating-Agentur benachteiligt fühlen;

10. spricht sich dafür aus, dass die Agenturen verpflichtet werden sollen, alle Fälle von nicht angeforderten Ratings, die sie durchführen, dem Markt mitzuteilen, und dem Markt auf Anfrage eine umfassende Erklärung jedes wesentlichen Unterschieds zwischen einem nicht angeforderten und einem anschließend angeforderten Rating derselben Schuld oder des bewerteten Unternehmens zu liefern, falls ein derartiger Unterschied auftritt;
11. widersetzt sich entschieden jedem Versuch einer regulativen Einwirkung auf den Inhalt der Stellungnahmen, die von den Agenturen durch ihre Ratings und andere Bewertungen zur Kreditwürdigkeit der von ihnen beurteilten Schuldner abgegeben werden, sowie auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Ratings; unterstreicht die Notwendigkeit einer totalen Meinungsfreiheit und Unabhängigkeit der Agenturen von politischen und geschäftlichen Einflüssen;
12. räumt ein, dass die Trennlinie zwischen der Regulierung des Verfahrens und der Regulierung des Inhalts und des Gutachtens nur schwer zu ziehen ist; ist der Auffassung, dass dies ein wichtiges Argument ist, das bei jeder Regulierungslösung zu berücksichtigen ist; stellt ferner fest, dass es auch für die Verschuldung souveräner Staaten Ratings gibt und dass die Verwaltungsvorschriften von Regulierungsbehörden dazu verwendet werden können, indirekten Druck zur Erhöhung der Ratings für die Staatsverschuldung auszuüben;
13. ist der Auffassung, dass Emittenten oder andere Schuldner, die sich für eine Bewertung ihrer Schuld entscheiden, verpflichtet sind, den Rating-Agenturen fortlaufend alle einschlägigen Informationen zu liefern und spezielle Anfragen der Agenturen positiv zu beantworten, um die Markttransparenz zu erhöhen;
14. ist der Auffassung, dass die Agenturen ebenso zur Transparenz bezüglich ihrer Methoden, der verwendeten Modelle und des Honoraraspekts ihrer Beziehung zum Emittenten verpflichtet sind;
15. ist der Auffassung, dass die Benutzer von Ratings, ob im privaten oder im öffentlichen Sektor, die Ratings unter angemessener Berücksichtigung der Stabilität der Kapitalmärkte verwenden sollen, indem sie insbesondere mögliche Rating-Klauseln in den Kreditvereinbarungen offen legen oder andernfalls Gefahr laufen, dass solche Klauseln für null und nichtig erklärt werden;
16. ersucht die Wettbewerbsbehörden der Europäischen Union, die im Rating-Gewerbe herrschende Marktkonzentration zu untersuchen und zu prüfen, ob es Hinweise darauf gibt, dass sich daraus ein Oligopol gebildet hat;
17. fordert die Kommission auf, bis 31. Juli 2005 ihre Stellungnahme zu der Notwendigkeit geeigneter legislativer Vorschläge im Hinblick auf die in der vorliegenden Entschließung angesprochenen Fragen vorzulegen und dabei eine Abstimmung etwaiger angenommener Bestimmungen mit den bezüglich der Anerkennung von Rating-Agenturen im CAD-RL-Entwurf für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen („Basel II“) vorgesehenen Auflagen vorzunehmen;
18. beauftragt seinen Präsidenten, diese Entschließung dem Rat, der Kommission, der US-Securities and Exchange Commission (SEC) sowie der International Organisation of

Securities Commissions (IOSCO) zu übermitteln.

## BEGRÜNDUNG

Das Thema, mit dem wir uns hier befassen ist politischer und nicht technischer Natur. Es geht im Besonderen um die Regulierung des Kredit-Rating-Gewerbes, das bis heute fast völlig außerhalb des Zuständigkeitsbereichs der Regulierungsbehörden liegt. Sollte es eine Regulierung geben und, wenn ja, wie weit sollte sie gehen? Sollte sie einen spezifisch europäischen Aspekt umfassen? So lauten die wichtigsten Fragen.

Die Rating-Agenturen sind ein reines Produkt der Privatwirtschaft. Man kann sagen, dass der Markt durch sie spontan sein eigenes Instrument zur Überprüfung der Kreditwürdigkeit derjenigen entwickelt hat, die anderer Leute Geld brauchen, um Geschäfte zu machen.

In Europa war diese Kontrolltätigkeit Jahrhunderte lang Sache der Banken, die sich bemühten, eine von Wissen und Vertrauen geprägte persönliche Beziehung zu ihrer Kundschaft zu entwickeln.

In den Vereinigten Staaten war es jedoch wegen der Größe des Landes und der vorherrschenden Praxis des direkten Zugangs der Kreditnehmer zur Öffentlichkeit über die Kapitalmärkte schwierig, einen persönlichen Kontakt zwischen Gläubiger und Schuldner aufzubauen. Daraus ergab sich die Notwendigkeit einer spezialisierten Agentur, die alle verfügbaren Informationen sammelte, eine Stellungnahme zum Risikograd einer bestimmten Investition abgab und diese durch Presse öffentlich bekannt gab. Diese Notwendigkeit machte sich bereits um die Wende zum 20. Jahrhundert bemerkbar. Damals entstanden aus bescheidenen Anfängen die noch heute beherrschenden Rating-Agenturen Moody's und Standard & Poor's, die ursprünglich von den US-Eisenbahngesellschaften ausgegebene Wertpapiere bewerteten und sich im Laufe der Jahre zu festen Größen der weltweiten Kapitalmärkte entwickelten, die sowohl die langfristige als auch die kurzfristige Bonität von Gesellschaften, Banken, Versicherungen und sogar von ganzen Regierungen (Länderrisiko) bewerteten.

Durch ihre jahrelange Tätigkeit als selbst ernannte Wächter des Kreditwesens haben die Rating-Agenturen im Großen und Ganzen das Vertrauen des Anlegerpublikums erlangt und sich einen soliden Ruf bei der mehr oder weniger zutreffenden Voraussage betreffend die Bonität von Kreditnehmern verschafft. Warum stellt sich dann das Problem ihrer Regulierung überhaupt?

Dafür gibt es folgende Gründe: (a) Die Struktur des Rating-Gewerbes ist stark oligopolistisch geprägt (weltweit gesehen ist sie im Grunde duopolistisch, denn sie besteht aus dem Duo Standard & Poor's und Moody's, beide in US-Besitz und in den USA stark vertreten), und als Branchenführer üben diese beiden Firmen eine erhebliche Macht auf den Märkten aus. Hier ist festzuhalten, dass der vorherrschend amerikanische Charakter dieser Agenturen und ihrer Aufsichtsorgane (SEC, US-Kongress) faktisch ein starkes Übergewicht der amerikanischen Seite verursacht hat, das nicht absichtlich geschaffen wurde, aber dennoch dazu angetan ist, das reibungslose Funktionieren der Märkte zu behindern. (b) Trotz ihrer, insgesamt gesehen, recht ordentlichen beruflichen Leistungen haben die Rating-Agenturen einige spektakuläre Rückschläge erlebt (erst kürzlich die völlig unvorhergesehenen Konkurse von Enron und Worldcom sowie die Asien-Schuldenkrise von 1997). (c) Aufgrund der Tatsache, dass hohe Ratings gesetzlich vorgeschrieben sind, um Obligationen in die Portfolios von institutionellen und insbesondere treuhänderischen Anlegern (z.B. Pensionsfonds) zu

übernehmen, sind die Rating-Agenturen zu einem wesentlichen Bestandteil des Regulierungsmechanismus der Kapitalmärkte geworden (obgleich sie selbst diese Rolle nicht bewusst angestrebt haben). (d) Im Laufe ihrer normalen beruflichen Tätigkeit haben sich mehrere potenzielle Interessenkonflikte herausgebildet, wie z.B.: sie haben privilegierten Zugang zu Insider-Informationen; der Großteil ihrer Einkünfte stammt aus den Honoraren ihrer von ihnen bewerteten Kunden; sie üben zusätzliche Beratungstätigkeiten für das Rating von speziellen Kunden aus. Der letztere Aspekt ihrer Arbeit nimmt immer größere Ausmaße an, wodurch zunehmend komplexe Finanzprodukte, wie z.B. besicherte Bond-Obligationen (Absicherung usw.) auf den modernen Märkten auftauchen.

Die Regulierungsprobleme, die sich aus der vorstehenden Beschreibung ergeben, lassen sich grob in zwei Kategorien einteilen: (a) Muss die Tätigkeit der Agenturen als solche reguliert werden? (b) Muss die regulative Verwendung der Ratings reformiert werden?

Punkt (a) hat in letzter Zeit großes öffentliches Interesse erregt, während Punkt (b) unverdientermaßen unbeachtet bleibt. Nach dem Zusammenbruch von Enron im Januar 2002 führte das „Committee on Governmental Affairs“ des US-Senats eine umfassende Untersuchung durch, um Informationen darüber zu erhalten, warum die Rating-Agenturen Enron bis 4 Tage vor dem Konkursantrag als gutes Kreditrisiko (Anlagequalität) einstufte, und um zu ermitteln, wie solche Katastrophen künftig vermieden werden können. Als Ergebnis seiner Untersuchung gab der Senatsausschuss einen Bericht mit dem Titel „Financial Oversight of Enron: the SEC and private-sector watchdogs“ heraus, wonach die SEC in Abstimmung mit anderen Agenturen spezielle Bedingungen und Normen für die NRSRO festlegen soll um zu gewährleisten, dass das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Kredit-Rating-Agenturen nicht unberechtigt ist. Im Juli 2002 erhielt die SEC durch das Sarbanes-Oxley-Gesetz den Auftrag, Fragen im Zusammenhang mit der Rolle und der Funktion der Kredit-Rating-Agenturen beim Funktionieren der Wertpapiermärkte zu prüfen. Aufgrund dieses Mandats erstellte die SEC im Januar 2003 einen Bericht an den US-Präsidenten und das Repräsentantenhaus. Anhand dieses Berichts veranstaltete die SEC eine öffentliche Anhörung, an der die großen Rating-Agenturen, Wissenschaftler, Regulierungsbehörden, Marktteilnehmer und die Öffentlichkeit teilnahmen. Das Verfahren wurde am 4. Juni 2003 mit der Veröffentlichung eines Konzeptpapiers (Fragebogen) abgeschlossen, in dem eine Reihe von Fragen aufgeworfen wurde. Bis zum Redaktionsschluss dieses Berichts hatte die SEC noch keine endgültigen Schlussfolgerungen vorgelegt.

Auf europäischer Seite war das Interesse an den Rating-Agenturen nicht so sehr rückwärts, sondern vorwärts gerichtet und von dem bevorstehenden Inkrafttreten der neuen Basler Eigenkapital-Übereinkunft (Basel II) geprägt, durch die die Höhe des von den Banken zu haltenden regulativen Kapitals vom Eigenkapital der Banken abhängig gemacht wird, mit dem die Risikobewertung durch die Rating-Agenturen (als Mittel zur Bewertung dieser Risiken) verbunden ist. Hier stellt sich die Frage, ob diese Auswertung der Kredit-Ratings nicht die Chancengleichheit zwischen den europäischen und den amerikanischen Banken zugunsten der letzteren verändert und ob die vorrangig US-orientierten Rating-Agenturen genug von der europäischen Business-Kultur aufgenommen haben, um im europäischen Umfeld problemlos arbeiten zu können.

Die Debatte in den USA und in Europa (an der verschiedene internationale Agenturen wie das Forum für Finanzstabilität, der Ausschuss für das globale Finanzsystem, das Gemeinsame

Forum der BIS, die Internationale Vereinigung der Versicherungs-Aufsichtsbehörden oder die Internationale Vereinigung der Wertpapier-Aufsichtsbehörden beteiligt sind) tendiert zu der Auffassung, dass eher mehr als weniger Regulierung der Rating-Agenturen vonnöten ist. Dagegen argumentieren die Agenturen, dass ihre Rolle insofern nicht diejenige eines Beraters sei, als sie keine privaten Empfehlungen für Kauf, Verkauf oder Halten bestimmter Wertpapiere sondern eine für die breite Öffentlichkeit bestimmte Stellungnahme zu der Bonität von Kreditnehmern abgaben. Daraus folgern sie, dass sie eine journalistische Funktion ausübten und deswegen nach den Grundsätzen der Pressefreiheit geschützt werden sollten (speziell in den USA durch den ersten Zusatz zur US-Verfassung, ein Anliegen, das vor US-Gerichten bereits vertreten und durchgesetzt wurde).

Nach Ansicht Ihres Berichterstatters ist diese Argumentation nicht besonders stichhaltig, sobald die Ratings, auch gegen die Auffassung der Rating-Agenturen, in den Regulierungsmechanismus der Kapitalmärkte einbezogen werden. Die Pressefreiheit schließt auch das Recht der Öffentlichkeit ein, die in der Presse geäußerten Ansichten zu ignorieren, ohne rechtliche Konsequenzen befürchten zu müssen. Dies gilt nicht für die Auffassungen der Rating-Agenturen, da eine Bewertung der Anlagequalität eine Voraussetzung dafür bildet, dass bestimmte Anleihen bei institutionellen Anlegern platziert werden können. Darüber hinaus haben die Agenturen einen privilegierten Zugang zu Insider-Informationen und müssen daher für die Verwendung dieser Informationen haftbar gemacht werden können. Andererseits darf eine auf die Rating-Agenturen ausgeweitete zusätzliche Regulierung keinesfalls deren Meinungsfreiheit beeinträchtigen.

In Anbetracht der vorstehenden Ausführungen ist Ihr Berichterstatter zu folgenden Schlussfolgerungen gelangt: Die in Europa tätigen Rating-Agenturen sollten ersucht werden, sich bei einer EU-Rating-Behörde registrieren zu lassen, die speziell für diesen Zweck im Rahmen des CESR eingerichtet würde. Die Registrierung bei einer europäischen Behörde würde dazu beitragen, das Ungleichgewicht zwischen Europa und den USA zu beheben und zu vermeiden, dass die Agenturen mit 15 oder 25 unterschiedlichen nationalen europäischen Regulierungsbehörden und Rechtsprechungen konfrontiert werden. Die Registrierung würde eine Rechenschaftspflicht, die durch eine periodische Berichterstattung bei der Europäischen Rating-Behörde umgesetzt wird, und eine Beaufsichtigung der Effektivität der Rating-Tätigkeit umfassen, die durch einen aktiven Dialog zwischen der Leitung der Agenturen und der Regulierungsbehörde umgesetzt wird.

Schließlich sei betont, dass die ordnungsgemäße Ausführung der Rating-Tätigkeit durch die Agenturen nur einen Aspekt des Problems darstellt. Die Auswirkungen auf die Marktstabilität, die die Verwendung von Ratings durch private Stellen in Form von Rating-Klauseln, und durch Regulierungsbehörden in Form von regulativen Kapitalgewichtungen und/oder Eignungsbedingungen für Anleihen nach sich zieht, sind schwerwiegend und verdienen eine eingehendere separate Analyse. Die Empfehlungen für eine Regulierung in diesem Bereich sind offensichtlich noch nicht so ausgereift, dass sie detaillierte Regeln ermöglichen würden, aber Ihr Berichterstatter möchte bereits jetzt darauf hinweisen, dass die Einführung bestimmter Regeln im Interesse der Marktstabilität erforderlich sein wird. Schließlich muss das Problem des effektiven Duopols der beiden großen Agenturen behandelt werden, wobei eine mögliche Aufspaltung der Agenturen entsprechend ihrer Spezialisierung in Betracht gezogen werden könnte.