

EUROPEES PARLEMENT

1999



2004

Zittingsdocument

DEFINITIEVE VERSIE
A5-0040/2004

29 januari 2004

VERSLAG

over de rol en de werkwijze van rating-kantoren
(2003/2081(INI))

Economische en Monetaire Commissie

Rapporteur: Giorgos Katiforis

INHOUD

	Blz.
PROCEDUREVERLOOP	4
ONTWERPRESOLUTIE VAN HET EUROPEES PARLEMENT	5
TOELICHTING	9

PROCEDUREVERLOOP

Op 5 juni 2003 deelde de Voorzitter van het Parlement mede dat de Economische en Monetaire Commissie toestemming was verleend tot opstelling van een initiatiefverslag, overeenkomstig artikel 163 van het Reglement, over de rol en de werkwijze van ratingkantoren.

De commissie benoemde reeds op haar vergadering van 9 april 2003 Giorgos Katiforis tot rapporteur.

Zij behandelde het ontwerpverslag op haar vergaderingen van 6 oktober, 4 november, 24 november, 1 december 2003, 20 januari en 27 januari 2004.

Op laatstgenoemde vergadering hechtte zij met 29 stemmen voor en 4 tegen haar goedkeuring aan de ontwerpresolutie.

Bij de stemming waren aanwezig: John Purvis (waarnemend voorzitter), Philippe A.R. Herzog (ondervoorzitter), Giorgos Katiforis (rapporteur), 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 (verving Brice Hortefeux), Werner Langen (verving Christoph Werner Konrad), Thomas Mann (verving Renato Brunetta), Peter Michael Mombaur (verving Pii-Noora Kauppi), Ieke van den Burg (verving Robert Goebbels), Harald Ettl (verving David W. Martin), Manuel António dos Santos (verving Helena Torres Marques), Pierre Jonckheer (verving Alain Lipietz) en Helmuth Markov (verving Armonia Bordes).

Het verslag werd ingediend op 29 januari 2004.

ONTWERPRESOLUTIE VAN HET EUROPEES PARLEMENT

over de rol en de werkwijze van rating-kantoren (2003/2081(INI))

Het Europees Parlement,

- gezien de beginselen-verklaring van de IOSCO¹ betreffende de werkzaamheden van de kredietwaardigheidsbeoordelingskantoren,
 - gezien de uitvoering van het Actieplan financiële diensten, met name richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 over het voor effecten te publiceren prospectus², richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 over handel met voorwetenschap en marktmisbruik³ en richtlijn 2003/125/EG van 22 december 2003 van de Commissie tot uitvoering van richtlijn 2003/6/EG wat de eerlijke presentatie van beleggingsaanbevelingen en de openbaarmaking van belangenconflicten betreft⁴,
 - gezien de vragenlijst ("Concept Release") die de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) op 4 juni 2003 heeft gepubliceerd over "Rating Agencies and the Use of Credit Ratings under the Federal Securities Laws",
 - gezien de commentaren van het Forum financiële stabiliteit,
 - gelet op artikel 163 van zijn Reglement,
 - gezien het verslag van de Economische en Monetaire Commissie (A5-0040/2004),
- A. overwegende dat de rating-kantoren over het geheel genomen een solide reputatie hebben opgebouwd die berust op verantwoordelijkheidszin, een onafhankelijke meningvorming en doeltreffendheid bij de beoordeling van de kredietwaardigheid van de partijen die op de financiële markten een lening opnemen,
- B. overwegende dat er bij enkele speciale gelegenheden kritiek is uitgeoefend op rating-kantoren, omdat hun beoordelingen ofwel ongeschikt zouden zijn geweest, ofwel zouden hebben bijgedragen tot marktdestabilisatie,
- C. overwegende dat de sector die zich met kredietwaardigheidsbeoordelingen bezighoudt, een sterke concentratie vertoont, zowel op mondiaal als op lokaal vlak,
- D. overwegende dat er potentiële belangenconflicten zijn vastgesteld in de beloningsmethoden, in de voorwaarden voor de toegang tot voorwetenschap en in de bijkomende zakelijke verrichtingen van rating-kantoren,
- E. overwegende dat de rating-kantoren zich overwegend in Amerikaanse handen bevinden en

¹ International Organisation of Securities Commissions.

² PB L 345 van 31.12.2003, blz. 64.

³ PB L 96 van 12.4.2003, blz. 16.

⁴ PB L 339 van 24.12.2003, blz. 73.

zich hoofdzakelijk richten op het zakenleven in de Verenigde Staten,

- F. overwegende dat de regelgevende instanties in de Verenigde Staten (Securities and Exchange Commission) een aantal geselecteerde kantoren hebben aangemerkt als "Nationally Recognised Statistical Ratings Organisations" (NRSRO's) en een hiërarchie onder de kantoren hebben ingesteld waaraan ernstige regelgevende consequenties en een protectionistische bijmaak kleven,
- G. overwegende dat het onderscheid tussen "investment grade ratings" en "speculative grade ratings" alleen gevolgen heeft wanneer de betrokken beoordelingen afkomstig zijn van NRSRO's,
- H. overwegende dat de SEC formeel niet gehouden is specifieke criteria toe te passen bij de selectie van een kantoor als NRSRO,
- I. overwegende dat er in de Europese Unie geen regelgevende instantie bestaat die overeenkomt met de SEC,
- J. overwegende dat de Europese kapitaalmarkten geconfronteerd worden met het vooruitzicht van een steeds verder toenemend gebruik van kredietwaardigheidsbeoordelingen voor zakelijke en regelgevende doeleinden,
- K. overwegende dat de werkzaamheden van de rating-kantoren neerkomen op een continu beoordelingsproces, waarin de status van debiteuren naar boven en naar beneden wordt bijgesteld,
- L. overwegende dat het naar beneden bijstellen van de debiteurenstatus zowel regelgevende gevolgen heeft (effecten komen niet meer in aanmerking voor interinstitutionele portefeuilles) als kosten veroorzaakt (aanvullende pandgeving, aanpassing van de couponarieven of versnelde aflossing van de schuld),
- M. overwegende dat iedere persoon die getuigenis aflegde op de openbare hoorzitting van het Parlement, behalve de vertegenwoordiger van een openbare regelgevingsinstantie, getuigde dat regelgeving onnodig is en contraproductief kan zijn; evenwel overwegende dat de door het Parlement uitgenodigde personen geen statistisch gecontroleerde, willekeurig gekozen groep onbevooroordeelde marktdeelnemers vormden en dat bovendien sommige zich wellicht hebben laten leiden door de zeer grote invloed die de kantoren zelf uitoefenen op de meningvorming op de markt;
 - 1. erkent dat het voor emittenten, beleggers en regelgevende instanties nuttig is dat de rating-kantoren de kredietwaardigheid van debiteuren evalueren en hun status aan de hand van andere, niet-financiële criteria beoordelen, maar ziet ook de gevaren van een zo nadrukkelijke afhankelijkheid van dergelijke beoordelingen;
 - 2. erkent de bijdrage van de rating-kantoren aan verlaging van de kapitaalkosten, aangezien zij asymmetrieën in de informatie waarover de marktdeelnemers kunnen beschikken verminderen en voor een sterker gevoel van zekerheid over de schuldendienst zorgen;
 - 3. constateert dat individuele gevallen waarin een onjuiste rating wordt gegeven, met name

wanneer deze door fraude worden veroorzaakt, op zichzelf niet het bewijs vormen dat een rating-kantoor in gebreke is gebleven, aangezien ratings weergeven wat de kans of waarschijnlijkheid is dat schulden niet worden terugbetaald; alleen wanneer het aantal gevallen waarin schulden niet worden voldaan, aanzienlijk verschilt van de algemeen aanvaarde norm voor het betrokken rating-gebied of wanneer in bepaalde flagrante gevallen de redenen om fraude te vermoeden te duidelijk zijn om deze te negeren, kan worden gezegd dat het systeem gefaald heeft;

4. volgt met belangstelling het kritische onderzoek dat de Amerikaanse autoriteiten instellen naar de activiteiten van de rating-kantoren, met name naar aanleiding van het faillissement van Enron;
5. geeft de Commissie en het Comité van Europese effectenregelgevers (CESR) opdracht nauwe contacten met de Amerikaanse autoriteiten tot stand te brengen en te handhaven inzake de uitvoering en de uitkomst van hun onderzoek en het Parlement op de hoogte te stellen van eventuele regelgevende ontwikkelingen waartoe in de Verenigde Staten besloten wordt;
6. wenst dat in Europa rating-kantoren worden bevorderd die meer dan de tegenwoordig bestaande kantoren rekening houden met de specifieke kenmerken en behoeften van de kleinere en middelgrote ondernemingen;
7. is van mening dat het feit dat een kantoor zich toelegt op een bepaald deel van de markt of op bepaalde specifieke essentiële kenmerken van de geëvalueerde entiteiten, geen beletsel vormt voor de autoriteiten om dit kantoor op voet van gelijkheid te behandelen met andere kantoren met een breder werkterrein;
8. verzoekt de Commissie, het CESR en het Europees Bankcomité (EBC), in het licht van de eventuele conclusies van het Forum financiële diensten, het IOSCO-verslag over kredietrating-kantoren en de ervaring met en de hervorming van de goedkeuring van rating-kantoren door de Amerikaanse SEC, specifieke aanbevelingen te doen over de criteria die nodig zijn om voor meer doorzichtigheid van de werkzaamheden van de rating-kantoren te zorgen en over de behoefte aan het opnieuw bezien van een regelingsmechanisme vóór 31 juli 2005 en periodiek daarna;
9. is van mening dat de verantwoordingsplicht, gezien de doelstellingen in het algemeen belang van rating-kantoren, een belangrijke doelstelling is en dat de kantoren zich ertoe moeten verplichten verslag uit te brengen over hun jaarlijkse activiteiten en over de financiële kant van uitsluitend hun rating-activiteiten; bovendien moeten de rating-kantoren, rekening houdend met de in het IOSCO-verslag opgenomen beginselen, worden uitgenodigd om te spreken over een vrijwillig orgaan van de bedrijfstak dat optimale praktijken zou kunnen vaststellen, beroepsopleiding zou kunnen aanmoedigen en zou kunnen zorgen voor een geschillen- en arbitrageprocedure voor emittenten of investeerders die zich benadeeld achten door het besluit van een rating-kantoor;
10. is van mening dat de kantoren verplicht zijn de markt in kennis te stellen van alle ongevraagde beoordelingen die zij hebben uitgevoerd, en bereid moeten zijn de markt desgevraagd een volledige toelichting te verstrekken over een eventueel substantieel verschil tussen een ongevraagde en een eventueel later aangevraagde beoordeling van

dezelfde schuld of geëvalueerde entiteit, wanneer een dergelijk verschil aan het licht komt;

11. wijst met klem elke poging van toezichthoudende instanties van de hand zich te bemoeien met in de inhoud van de opinies die de kantoren in hun beoordelingen en andere verklaringen kenbaar maken met betrekking tot de kredietwaardigheid van de door hen beoordeelde debiteuren of met het gekozen tijdstip voor publicatie van dergelijke beoordelingen; onderstreept dat er volledige vrijheid van meningsuiting moet bestaan en dat de kantoren onafhankelijk moeten zijn van invloeden uit politiek en zakenleven;
12. ziet in dat de grens tussen het regelen van processen enerzijds en het regelen van zaken die met inhoud en opinie te maken hebben anderzijds wellicht moeilijk te trekken is; acht dit een belangrijke overweging die in aanmerking genomen moet worden bij het zoeken naar een oplossing door middel van regelgeving; constateert bovendien dat de schuld van een soevereine regering wordt beoordeeld en dat administratieve, aan rating-kantoren te stellen eisen gebruikt kunnen worden voor het uitoefenen van indirecte druk ten behoeve van een hogere rating van staatsschulden;
13. is van mening dat emittenten of andere debiteuren die hun schuld willen laten beoordelen, de verplichting hebben om de rating-kantoren doorlopend alle relevante informatie te verstrekken en positief te reageren op specifieke verzoeken van de kantoren, dit in de context van een toenemende markttransparantie;
14. is van mening dat op de rating-kantoren soortgelijke transparantieplichtingen rusten met betrekking tot hun werkwijze, de gebruikte modellen en de wijze waarop in de relatie van de kantoren met de emittenten vergoedingen worden betaald;
15. is van mening dat de gebruikers van kredietwaardigheidsbeoordelingen, ongeacht of zij tot de particuliere of de openbare sector behoren, verplicht zijn met de nodige inachtneming van de stabiliteit van de financiële markten gebruik te maken van die beoordelingen, met name door openbaarmaking van eventuele bepalingen in leningovereenkomsten inzake het noodzakelijk worden van een beoordeling ("rating triggers"), of bestraft moeten worden met nietigverklaring van dergelijke clausules;
16. verzoekt de mededingingsautoriteiten van de Europese Gemeenschap onderzoek te doen naar de in de rating-branche bestaande concentratie en na te gaan of er aanwijzingen zijn die duiden op een oligopolie;
17. verzoekt de Commissie vóór 31 juli 2005 haar beoordeling kenbaar te maken van de behoefte aan passende wetgevingsvoorstellen voor de in deze resolutie genoemde vraagstukken en ervoor te zorgen dat alle goedgekeurde voorschriften in overeenstemming zijn met de eisen in verband met de erkenning van rating-kantoren, zoals vermeld in de ontwerprichtlijn inzake de kapitaaltoereikendheid van kredietinstellingen en effectenbedrijven ("Bazel II");
18. verzoekt zijn Voorzitter deze resolutie te doen toekomen aan de Raad en de Commissie, de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) en de International Organisation of Securities Commissions (IOSCO).

TOELICHTING

Het gaat hier om een politieke kwestie, niet om een technische. Meer in het bijzonder gaat het om regelgeving voor de branche die zich bezighoudt met kredietwaardigheidsbeoordelingen ("credit ratings") - en die tot dusverre praktisch geheel buiten het blikveld van de regelgevende instanties is gebleven. Moet er regelgeving komen? Zo ja, hoever moet deze gaan? Moet er sprake zijn van een specifiek Europese insteek? Dit zijn de belangrijkste vragen.

Rating-kantoren zijn geheel ontsproten aan het particuliere deel van de economie. Men kan stellen dat de markt daarmee spontaan zijn eigen mechanisme heeft ontwikkeld om de kredietwaardigheid te onderzoeken van degenen die andermans geld willen gebruiken om zaken te doen.

In Europa was deze controleactiviteit eeuwenlang een van de taken van de banken, die eraan hechtten om op basis van kennis en vertrouwen een persoonlijke relatie met hun klanten op te bouwen.

In de Verenigde Staten daarentegen met zijn uitgestrekte grondgebied en de baanbrekende mogelijkheid om via de financiële markten rechtstreeks van het publiek te lenen, was persoonlijk contact tussen crediteuren en debiteuren maar moeilijk voorstelbaar. Daarmee ontstond er behoefte aan een gespecialiseerd kantoor dat alle beschikbare informatie moest verzamelen om tot een goed onderbouwd advies te komen inzake de risico's van een bepaalde belegging en dit via de pers openbaar moest maken. Deze behoefte deed zich al rond het begin van de twintigste eeuw gevoelen. Vanaf dat moment zijn de ook nu nog dominante ratingkantoren, namelijk Moody's en Standard & Poor's, na een bescheiden begin met evaluaties van effectenemissies van Amerikaanse spoorwegmaatschappijen, in de loop der decennia uitgegroeid tot belangrijke spelers op de mondiale financiële markten, waar zij de kredietwaardigheid zowel op lange als korte termijn van ondernemingen, banken, verzekeringsmaatschappijen en zelfs hele regeringen beoordelen.

Bij de uitoefening van hun taak als zelfbenoemde waakhond bij leningen hebben de ratingkantoren in de loop der jaren over het algemeen het vertrouwen van het beleggerspubliek gewonnen en een solide reputatie opgebouwd als instellingen die min of meer nauwkeurig de waarschijnlijkheid van het in gebreke blijven van een debiteur kunnen voorspellen. Waarom zou regelgeving dan eigenlijk aan de orde moeten zijn?

Hiervoor bestaan de volgende redenen:

a) De structuur van de rating-branche is sterk oligopolistisch geworden (wat de mondiale aspecten betreft, is er in wezen sprake van een duopolie met het tweetal Standard & Poor's en Moody's, die beide in Amerikaanse handen zijn en stevig in de VS zijn gevestigd) en als brancheleiders oefenen deze twee ondernemingen enorme macht over de markten uit. Hier moet worden opgemerkt dat het voornamelijk Amerikaanse karakter van de kantoren en de toezichhouders (SEC, Amerikaans Congres) voor een enorme feitelijke scheefgroei richting Amerika zorgt, die weliswaar niet opzettelijk is teweeggebracht, maar niettemin de soepele werking van de markten kan verstoren.

b) Ondanks hun over het geheel genomen respectabele professionele prestaties hebben de

rating-kantoren te maken gehad met enkele spectaculaire tegenslagen (onlangs met de volslagen onvoorziene faillissementen van Enron en Worldcom alsmede met de Aziatische rating-crisis in 1997).

c) Aangezien topratings een wettelijk vereiste zijn geworden, willen obligaties in aanmerking komen voor de portefeuilles van institutionele beleggers, vooral wanneer zij fiduciaire plichten hebben (bijvoorbeeld pensioenfondsen), zijn de rating-kantoren een essentieel onderdeel geworden van het regelgevend mechanisme voor de financiële markten (hoewel zij zelf niet bewust naar deze rol hebben gestreefd).

d) Tijdens de normale beroepsactiviteiten van de Rating-kantoren is een aantal potentiële belangenconflicten aan het licht gekomen, te weten: de kantoren hebben bevoorrechte toegang tot interne informatie; het leeuwendeel van hun inkomsten bestaat uit vergoedingen die worden betaald door degenen die zij zelf beoordelen; zij ontwikkelen als adviseurs nevenactiviteiten die verband houden met de beoordeling van specifieke klanten. Laatstgenoemd aspect van hun werkzaamheden begint steeds grotere vormen aan te nemen, nu zich op de moderne markten steeds complexere financieringsvormen, zoals "collateralized debt obligations" (omwisseling van leningen in effecten, enz.), aftekenen.

Voor de toezichthouders vloeien uit het bovenstaande ruwweg twee vragen voort:

1. Moeten de activiteiten zelf van de rating-kantoren worden gereguleerd?
2. Moet het gebruik dat de toezichthouders maken van ratings, op enigerlei wijze worden herzien?

Op vraag 1 concentreert zich de laatste tijd de meeste belangstelling van officiële zijde, terwijl vraag 2 ten onrechte onderbelicht blijft. Na de ineensdorting van Enron in januari 2002 is de Commissie regeringsaangelegenheden van de Amerikaanse Senaat een breed onderzoek begonnen om te proberen te achterhalen waarom de rating-kantoren Enron nog tot vier dagen voor de faillissementsverklaring een goede rating (namelijk een "investment grade rating") toekenden, en om vast te stellen hoe rampen als bij Enron in de toekomst kunnen worden voorkomen. Op basis van dit onderzoek heeft de Senaatscommissie een rapport uitgebracht, getiteld "Financial Oversight of Enron: the SEC and private-sector watchdogs", waarin staat dat de SEC in overleg met andere instanties specifieke voorwaarden en normen dient vast te stellen voor de Nationally Recognised Statistical Ratings Organisations (NRSROs), teneinde te waarborgen dat het vertrouwen van het publiek in de rating-kantoren niet misplaatst is. In juli 2002 heeft de Amerikaanse SEC op grond van de Sarbanes-Oxley Act een mandaat ontvangen om onderzoek te doen naar vraagstukken die verband houden met de rol en de functie van rating-kantoren in de context van de werking van de effectenmarkten. Naar aanleiding van dit mandaat heeft de SEC in januari 2003 een rapport aangeboden aan de Amerikaanse president en het Huis van Afgevaardigden. Uitgaande van dit rapport, heeft de SEC een openbare hoorzitting georganiseerd waaraan alle belangrijke rating-kantoren hebben deelgenomen, alsook academici, regelgevende instanties, marktdeelnemers en het brede publiek. De procedure is afgerond met de publicatie van een "concept release" (een vragenlijst) op 4 juni 2003, waarin een reeks vragen aan de orde werd gesteld. Op het moment van opstelling van dit verslag had de SEC nog geen definitieve conclusies geformuleerd.

Aan Europese kant gold de belangstelling voor de rating-kantoren vooral de toekomst en minder het verleden en is nog aangewakkerd door de aanstaande inwerkingtreding van de nieuwe Overeenkomst van Bazel (Bazel II), die bepaalt dat het bedrag aan kapitaal dat een bank verplicht moet aanhouden, een afgeleide moet zijn van de activa van die bank, waarvoor risicowegingen gelden, die weer worden vastgesteld aan de hand van "credit ratings" (één van de manieren om dergelijke wegingen te bepalen). De vraag is gesteld of deze uitbreiding van het gebruik van kredietwaardigheidsbeoordelingen de balans tussen Europese en Amerikaanse banken niet doet doorslaan in het voordeel van de Amerikaanse banken, en of de voornamelijk op de VS georiënteerde rating-kantoren zich de Europese zakencultuur voldoende eigen hebben gemaakt om zonder wrijvingen in een Europese omgeving te kunnen functioneren.

Het debat dat zowel in de VS als in Europa wordt gevoerd (en waarin de stem van allerlei internationale organen is gehoord, zoals het Forum financiële stabiliteit, het Comité voor het mondiale financiële stelsel, het gezamenlijk forum van de BIB, de International Association of Insurance Supervisors en de Internationale Organisatie van Effectentoezichthouders) heeft de conclusie opgeleverd dat er voor rating-kantoren behoefte is aan meer en niet minder regulering. Hiertegen brengen deze kantoren in dat zij niet als consultant optreden, in die zin dat zij geen particuliere aanbevelingen doen inzake het kopen, verkopen of aanhouden van bepaalde effecten, maar openlijk voor het brede publiek een advies uitbrengen inzake de kredietwaardigheid van specifieke leners. Zij komen daarom tot de conclusie dat zij optreden in een journalistieke hoedanigheid en dus ook beschermd moeten worden door de beginselen van de persvrijheid (en in de VS specifiek door het eerste amendement op de Amerikaanse grondwet, een stelling die door Amerikaanse rechters is getoetst en bevestigd).

Naar de mening van de rapporteur houdt deze vergelijking geen stand, zodra die kredietwaardigheidsbeoordelingen deel gaan uitmaken van het stelsel van toezicht op de financiële markten, zelfs wanneer de rating-kantoren het daarmee niet eens zijn. Persvrijheid houdt in dat het publiek het recht heeft de in de pers kenbaar gemaakte opvattingen te negeren, zonder daarvan juridische consequenties te ondervinden. Dit geldt niet voor de opvattingen die rating-kantoren naar voren brengen, aangezien een "investment grade rating" een voorwaarde is om obligaties bij institutionele beleggers te kunnen onderbrengen. Bovendien hebben rating-kantoren een bevoorrechte toegang tot interne informatie en moeten dus verantwoording afleggen over het gebruik dat zij van die informatie maken. Anderzijds mag eventuele aanvullende regelgeving, die ook van toepassing wordt op rating-kantoren, nooit inbreuk maken op hun recht een onafhankelijk oordeel uit te spreken.

Uitgaande van het bovenstaande, komt de rapporteur tot de volgende conclusies: rating-kantoren die in Europa actief zijn, dient te worden verzocht zich te laten registreren bij een EU-rating-autoriteit, die speciaal voor dit doel moet worden ingesteld in de context van het Comité van Europese effectenregelgevers. Een registratie bij een Europese instantie zou de balans tussen Europa en de VS weer in evenwicht helpen brengen, terwijl de rating-kantoren niet worden gedwongen zich af te geven met vijftien of vijfentwintig verschillende nationale regelgevingsinstanties en afzonderlijke jurisdicties. Een registratie zou een verantwoordingsplicht inhouden, waaraan invulling wordt gegeven door periodieke verslaglegging aan de Europese rating-autoriteit, alsmede toezicht op de doeltreffendheid van de werkzaamheden van de rating-kantoren, en wel in de vorm van een actieve dialoog tussen het management van die kantoren en de regelgever.

Tenslotte dient te worden onderstreept dat een behoorlijke uitvoering van de werkzaamheden door de rating-kantoren slechts één aspect is. De wijze waarop gebruik wordt gemaakt van kredietwaardigheidsbeoordelingen, zowel door particuliere agenten in de vorm van "rating triggers" als door regelgevende instanties in de vorm van risicowegingen voor het aan te houden kapitaal en/of voorwaarden voor het toelaten van obligaties, heeft ernstige consequenties voor de stabiliteit van de markten en verdient een diepgaandere, afzonderlijke analyse. De aanbevelingen met betrekking tot regulering van dit terrein zijn blijkbaar nog niet zover gerijpt dat er gedetailleerde regels kunnen worden vastgesteld, maar wel wil de rapporteur opperen dat er in het belang van de marktstabiliteit bepaalde regels worden ingevoerd. Tenslotte moet de bestaande duopoliepositie van de twee belangrijkste kantoren worden aangepakt, wellicht door deze kantoren overeenkomstig de specialisaties in onderdelen op te splitsen.