



EVROPSKÁ KOMISE

V Bruselu dne 15.11.2011
SEK(2011) 1355 v konečném znění

PRACOVNÍ DOKUMENT ÚTVARŮ KOMISE

SOUHRN POSOUZENÍ DOPADŮ

Průvodní dokument k

návrhu nařízení,

kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách,

a

návrhu směrnice,

kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů

{KOM(2011) 747 v konečném znění}

{SEK(2011) 1354 v konečném znění}

PRACOVNÍ DOKUMENT ÚTVARŮ KOMISE

SOUHRN POSOUZENÍ DOPADŮ

Průvodní dokument k

návrhu nařízení,

kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách,

a

návrhu směrnice,

kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů

Úvod

Nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách¹ se začalo plně používat dne 7. prosince 2010. Nastavuje pravidla chování ratingových agentur. Dále byla dne 11. května 2011 přijata změna nařízení o ratingových agenturách², kterou byla výhradní dohledová práva nad ratingovými agenturami registrovanými v EU svěřena Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA)³ s cílem centralizovat a zjednodušit dohled nad nimi na evropské úrovni.

Přesto ve stávajícím nařízení o ratingových agenturách zůstává neřešena řada otázek ve vztahu k ratingové činnosti a využívání ratingů. Mnoho reakcí jak na konzultaci⁴ uskutečněnou Komisí, tak během kulatého stolu⁵ organizovaného Komisí v červenci 2011 potvrdilo potřebu vyřešit některá nedořešená témata. Týkají se především rizika nadměrného spoléhání na rating ze strany účastníků na finančních trzích, vysokého stupně koncentrace ratingového trhu a do určité míry také způsobu, jakým jsou ratingové agentury odměňovány.

Třebaže existuje množství menších ratingových agentur, ovládají ratingový trh tři hlavní agentury (Fitch, Moody's a Standard & Poors), které mají dohromady více než 95% podíl na celosvětovém trhu.⁶ Velké úspory z rozsahu v tomto odvětví spolu s reputací ratingových

¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách, Úř. věst. L 302, 17.11.2009.

² Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 513/2011 ze dne 11. května 2011, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách, Úř. věst. L 145, 31.5.2011.

³ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 84.

⁴ Veřejná konzultace k ratingovým agenturám zahájená útvary Evropské komise dne 5. listopadu 2010 a uzavřená dne 7. ledna 2011. Obdrženo více než 100 reakcí.

⁵ Kulatý stůl na téma ratingových agentur zorganizovaný útvary Evropské komise dne 6. července 2011.

⁶ Finance – FAZ.NET, S & P, Moody's and Fitch: Brussels' battle against the rating oligopoly, červen 2011. Dostupné na adrese: <http://financesjournal.com/finances/moodys-fitch-brussels-battle-rating-oligopoly-5972.html>.

agentur, která je jejich zásadním aktivem, omezují možnosti vstupu na trh. Rovněž nejsou dostatečně vyřešena specifika některých kategorií ratingů, především pokud jde o státní dluhopisy. Konkrétně byly ratingové agentury během nedávné dluhové krize eura⁷ kritizovány, pokud jde o transparentnost a kvalitu ratingů států, přičemž vyvstala otázka, zda by v tomto směru neměl být posílen regulační rámec EU pro ratingové agentury. V nynějším nařízení o ratingových agenturách kromě toho nejsou dostatečně ošetřeny ani střety zájmů spojené s vlastnickou strukturou ratingových agentur a občanskoprávní odpovědnost ratingových agentur.

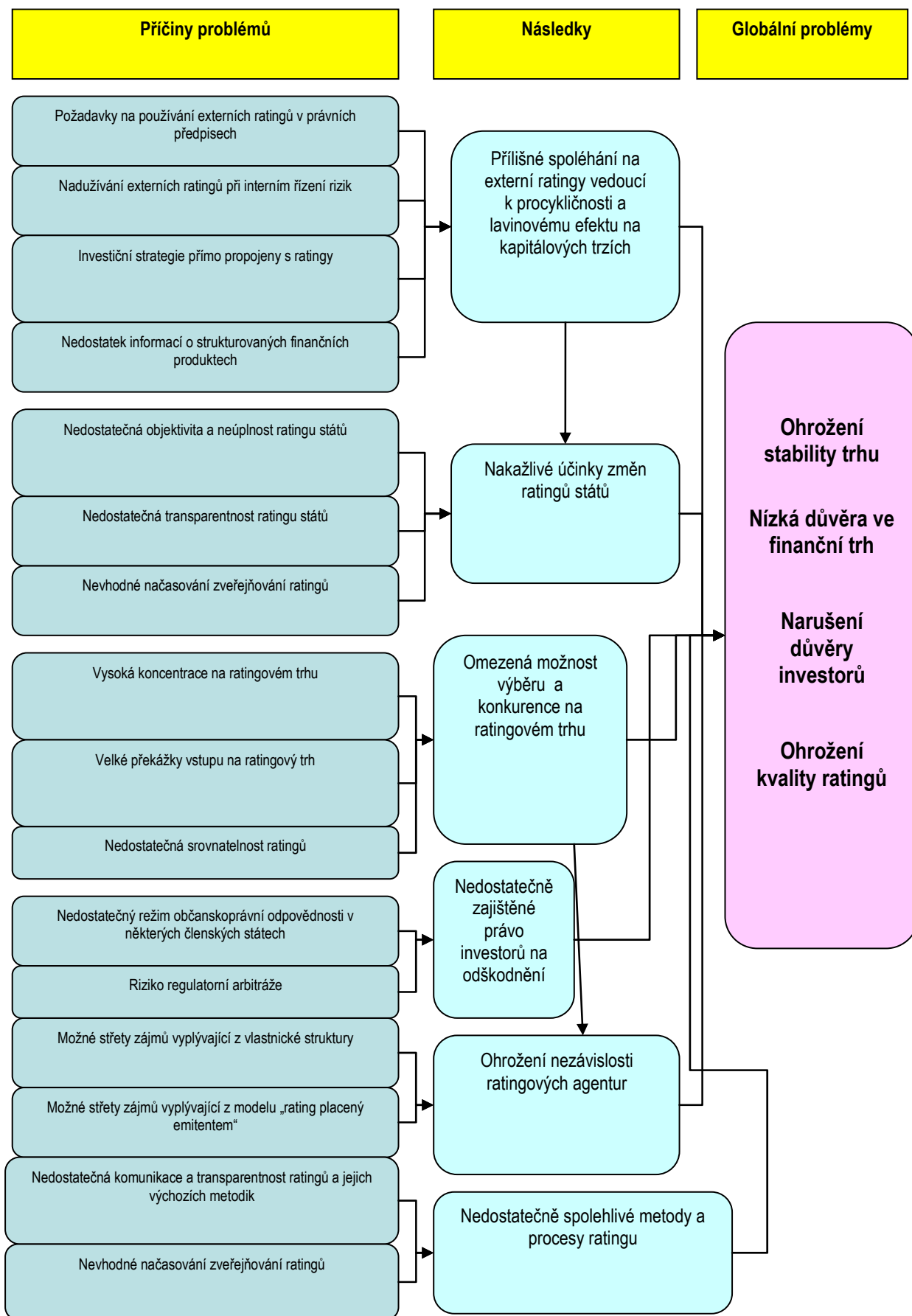
VYMEZENÍ PROBLÉMŮ

Problémy popsané v následující části mohou být seskupeny do šesti obecných oblastí:

- Přílišné spoléhání na externí ratingy vedoucí k procykličnosti a „lavinovému efektu“⁸ na kapitálových trzích
- Lavinový efekt a nakažlivé účinky plynoucí ze změn ratingů států
- Omezený výběr a konkurence na ratingovém trhu
- Nedostatečně zajištěné právo uživatelů ratingů na odškodnění za ztráty způsobené nesprávným ratingem vydaným ratingovou agenturou, která porušuje nařízení o ratingových agenturách
- Možné ohrožení nezávislosti ratingových agentur z důvodu střetu zájmů vycházejícího z modelu „rating placený emitentem“, vlastnické struktury a dlouhodobého využívání stejné ratingové agentury
- Nedostatečně spolehlivé ratingové metody a procesy

⁷ Popis a podrobnou analýzu dluhové krize eura lze nalézt v příloze VI Posouzení dopadů.

⁸ Jako „lavinový efekt“ se označuje náhlé jednání spuštěné poklesem ratingu pod určitou hranici, kdy snížení ratingu u jednoho cenného papíru může mít nepřiměřený kaskádový účinek.



Obrázek 1. Diagram problémů

SUBSIDIARITA

Podle zásady subsidiarity (čl. 5 odst. 3 Smlouvy o EU) by se měla opatření na úrovni EU přijímat pouze tehdy, pokud zamýšlených cílů nemůže být uspokojivě dosaženo samotnými členskými státy, a z důvodu rozsahu nebo účinků zamýšlené činnosti jich proto může lépe dosáhnout EU. Přestože veškeré výše uvedené problémy mají významné důsledky pro jednotlivé členské státy, jejich celkový dopad lze plně posoudit pouze v přeshraničním kontextu. Důvodem je, že ratingy finančních nástrojů emitovaných v jedné zemi mohou být vydány v jiné zemi, takže opatření přijatá na vnitrostátní úrovni nemusí mít žádný účinek, neboť ratingy mohou být nadále vydávány a používány, pokud byly vydány v jurisdikci jiné země EU či dokonce třetí země. Bez zásahu na úrovni EU tak hrozí, že vnitrostátní reakce na ratingy budou obcházeny nebo budou neúčinné. Proto lze další opatření v oblasti ratingových agentur nejlépe zajistit společným přístupem. S ohledem na zásadu subsidiarity se tak kroky na úrovni EU jeví jako vhodné.

CÍLE A UPŘEDNOSTŇOVANÉ MOŽNOSTI POLITIKY

Hlavním cílem návrhu je přispět k omezení rizik ohrožujících finanční stabilitu a k obnovení důvěry investorů a dalších účastníků na trhu ve finanční trhy a kvalitu ratingů. Soubor možností politiky uvedený v této části má za cíl řešení zjištěných problémů a dosažení odpovídajících konkrétních cílů. Možnosti upřednostňované s hlediska účinnosti a hospodárnosti jsou zvýrazněny tučným písmem.

Možnosti politiky pro omezení dopadů lavinového efektu⁹ na finanční instituce a trhy prostřednictvím snížení závislosti na externích ratingech

Možnosti politiky
1. Žádná změna politiky.
2. Omezit závislost na externích ratingech prostřednictvím posílení interního řízení rizik a podpory využívání interních ratingových modelů pro regulační účely.
3. Požadovat po úvěrových institucích, investičních podnicích, pojišťovnách a zajišťovnách, aby používaly více než jeden rating.
4. Zdokonalit požadavky na emitenty strukturovaných finančních produktů ohledně pravidelného zveřejňování údajů.

Posouzení dopadů ukazuje, že opatření na posílení interního řízení úvěrových rizik a využití interních modelů pro regulační účely a především zdokonalení požadavků na zveřejňování informací o strukturovaných finančních produktech emitenty jsou v současné situaci nejefektivnějšími možnostmi. Kvalitní ratingy jsou užitečné a měly by se nadále používat, nicméně je důležité motivovat firmy s dostatečnými zdroji k rozvoji kapacit pro interní rating. Proto je třeba zajistit, aby plošně pro všechny účastníky na finančních trzích platila zásada bránící přílišnému spoléhání na ratingy ve shodě se zásadami Rady pro finanční stabilitu. První soubor politických opatření k omezení spoléhání se na úvěrové ratingy již byl začleněn do nového návrhu Komise na změnu směrnice o kapitálových požadavcích (CRD IV).¹⁰ Úprava je v této fázi nutná především v oblasti subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a alternativních investičních fondů. Dvojitě ratingy pro strukturované finanční produkty by mohly přispět k dalšímu omezení spoléhání se na ratingy těchto složitých produktů.

⁹ Jako „lavinový efekt“ se označuje náhlé jednání spuštěné poklesem ratingu pod určitou hranici, kdy snížení ratingu u jednoho cenného papíru může mít nepřiměřený kaskádový účinek.

¹⁰ KOM(2011) 453 v konečném znění.

Upřednostňované možnosti jsou v souladu s názorem zainteresovaných subjektů, že odstranění pravidel umožňujících mechanické spoléhání se na ratingy z právních předpisů je pouze jedním z kroků a nepředstavuje okamžitý lék. Zainteresované strany rovněž konstatovaly, že je výzvou nalézt vhodná opatření k nahrazení stávajícího využívání externích ratingů. Využívání tržních opatření namísto ratingů vnímá řada subjektů včetně odvětvových organizací a vlád jako nevhodně procyklické a nestabilní, nicméně mohou být vzata v potaz zároveň s ostatními opatřeními. Některé zainteresované subjekty (zejména emitenti) odmítaly myšlenku zavést požadavek vícenásobných ratingů jako opatření k omezení přílišného spoléhání na ně, zatímco některé menší ratingové agentury požadavek na vícenásobné ratingy uvítaly.

Možnosti politiky pro omezení rizika nakažlivých účinků spojeného s ratingy států

Možnosti politiky
1. Žádná změna politiky.
2. Požadovat po ratingových agenturách zveřejňování úplných hodnotících zpráv k ratingu států a přidělení zaměstnanců k vypracování ratingů.
3. Požadovat po ratingových agenturách zveřejňování ratingů států po uzavření obchodních míst v EU.
4. Požadovat po ratingových agenturách častější provádění ratingu států.
5. Rozšířit pravomoci příslušných orgánů (ESMA), aby se zajistil soulad ratingových metodik s právními požadavky.
6. Požadovat po vládách (EU) zveřejňování standardizovaného souboru údajů o hospodářských výsledcích, aby bylo možné hodnotit úvěrová rizika.
7. Dát orgánu ESMA pravomoc ve výjimečných situacích dočasně omezit či zakázat vydávání ratingů států.
8. Motivovat stávající nezávislou strukturu EU nebo zcela novou evropskou ratingovou agenturu, aby vydávala úvěrové ratingy.
9. Zakázat ratingy států.

V posouzení dopadů bylo identifikováno devět možností jak zmírnit rizika pro stabilitu trhu spojená s ratingem států, z nichž pět bylo posouzeno jako upřednostňované. Navrhuje se, aby ratingové agentury zveřejňovaly úplné hodnotící zprávy k ratingu států (možnost 2) – opatření, které podpořily některé vlády a zainteresované subjekty z odvětví. Proces ratingů států by rovněž mohl být prováděn častěji (možnost 4) a orgán ESMA by měl disponovat potřebnými pravomocemi k zajištění souladu metodik s požadavky uvedenými v nařízení, ale také by měl mít možnost dočasně zakázat zveřejňování ratingů států v jasně vymezených výjimečných případech (možnosti 5 a 7), i když některé zainteresované subjekty s touto myšlenkou nesouhlasily. V posouzení dopadů bylo dále uvedeno jako vhodné, aby ratingy států byly zveřejňovány po uzavření obchodních míst v EU (možnost 3). Z analýzy dopadů vyplývá závěr, že z důvodu objektivitu a důvěryhodnosti z pohledu trhu by nebylo vhodné využívat k vydávání ratingů stávající nezávislou strukturu EU nebo zřídit zcela novou evropskou ratingovou agenturu. Většina zainteresovaných subjektů také vznesla obavy o důvěryhodnost takových ratingů.

Možnosti politiky pro zlepšení podmínek na trhu s úvěrovými ratingy s cílem zvýšit kvalitu ratingů

Možnosti politiky
1. Žádná změna politiky.
2. Motivovat vznik sítě středních a malých ratingových agentur.
3. Motivovat vznik nové evropské ratingové agentury.
4. Harmonizovat ratingové stupnice pro zlepšení srovnatelnosti ratingů různých agentur.

Možnosti politiky
5. Vytvořit evropský ratingový index (EURIX).
6. Požadovat po ratingových agenturách, aby vydávaly společné ratingy na úrovni ratingového výboru.
7. Zakázat velkým ratingovým agenturám akvizice středních a malých ratingových agentur.
8. Zavést dočasné stropy maximálního podílu na trhu pro ratingové agentury.
9. Požadovat po ratingových agenturách, aby zveřejňovaly ceny ratingů, a zajistit, aby ceny nebyly diskriminační a odpovídaly nákladům.

V posouzení dopadů je analyzována široká škála možností, jak zlepšit podmínky na ratingovém trhu, které by vedly k zajištění nezávislosti ratingových agentur a k vysoce kvalitním ratingům. Zvýšení transparentnosti (možnosti 5 a 9) a srovnatelnosti ratingů (možnost 4) je považováno za nákladově efektivní možnosti. Kromě nich je upřednostňovanou možností, jak omezit překážky vstupu na trh, podpora vytvoření sítě středních a malých ratingových agentur. Vytvoření evropské ratingové agentury, která by byla veřejnou, a nikoli soukromou iniciativou, nebylo zařazeno mezi upřednostňované možnosti. Valná většina zainteresovaných subjektů byla rovněž proti tomuto opatření. Zákaz akvizicí středních a malých ratingových agentur velkými ratingovými agenturami by byl nutný k zajištění efektivnosti ostatních upřednostňovaných možností, včetně těch, které se zaměřují na otázky nezávislosti ratingových agentur. Nicméně tento zákaz samotný by nebyl dostatečně efektivní, aby změnil strukturu trhu, a ratingové agentury by ho mohly obcházet.

Možnosti politiky pro zajištění práva investorů na odškodnění

Možnosti politiky
1. Žádná změna politiky.
2. Zavést do právních předpisů EU občanskoprávní odpovědnost ratingových agentur.
3. Zajistit občanskoprávní odpovědnost ratingových agentur ve vztahu k uživatelům ratingů před vnitrostátními soudy.

Pro zajištění práva investorů na odškodnění doporučuje posouzení dopadů možnost 3, která by zavedla všeobecnou povinnost zajistit občanskoprávní odpovědnost ratingových agentur před vnitrostátními soudy. Mezi zainteresovanými subjekty (s významnou výjimkou samotných ratingových agentur) panuje obecný názor, že by mělo být možné podat žalobu proti ratingovým agenturám, avšak pouze v případě hrubé nedbalosti či úmyslu.

Možnosti politiky pro zvýšení kvality ratingů prostřednictvím posílení nezávislosti ratingových agentur a prosazování spolehlivých ratingových procesů a metodik

Možnosti politiky
1. Žádná změna politiky.
2. Požadovat po investorech, aby za ratingy platili (model „investor platí“).
3. Požadovat, aby obchodní místa zavedla a spravovala model „obchodní místo platí“.
4. Požadovat, aby byl výběr ratingových agentur prováděn nezávislou radou.
5. Zavést pravidla střídání ratingových agentur najímaných emitentem k ohodnocení jeho produktů a k ohodnocení emitenta jako takového.
6. Zavést specifické požadavky na nezávislost a objektivitu ratingových agentur ve vztahu k jejich podílníkům.
7. Posílit pravidla pro zveřejňování ratingových metodik.
8. Požadovat po ratingových agenturách, aby emitenta o zveřejnění ratingu informovaly v dostatečném předstihu.

V posouzení dopadů je uvedeno osm možností, jak posílit nezávislost ratingových agentur. Obchodní modely, které by mohly být alternativou k modelu „emitent platí“, úplně nevylučují možné střety zájmů. V tomto ohledu bude Komise pokračovat v monitorování adekvátnosti modelů odměňování ratingových agentur a následně k této problematice předloží do 7. prosince 2012 zprávu Evropskému parlamentu a Radě dle požadavku čl. 39 odst. 1 nařízení o ratingových agenturách. Možnosti upřednostňované v posouzení dopadů zahrnují opatření k výraznějšímu zmírnění rizik ohrožujících nezávislost vyskytujících se v modelu „emitent platí“. Většina zainteresovaných subjektů se domnívala, že rizika modelu „emitent platí“ jsou zvládnutelná. Proto se v posouzení dopadů doporučuje povinné střídání ratingových agentur (možnost 5), včetně požadavku, aby rating emitenta a jeho produktu prováděly různé ratingové agentury (neplatí pro ratingy států), a pravidla pro řešení vlastnických podílů (možnost 6). Nadto se jako upřednostňované možnosti uvádí pravidla transparentnosti a zveřejňování ratingů (možnosti 7 a 8), která umožní hlubší řešení střetů zájmů a přispějí ke kvalitním ratingům. Nicméně efektivita těchto opatření, zejména pak povinné střídání ratingových agentur, může být zajištěna, pouze pokud podmínky na trhu budou přispívat k růstu malých ratingových agentur a vstupu nových hráčů na ratingový trh.

CELKOVÝ DOPAD BALÍČKU

Kumulativní dopady a synergie

Tato část prezentuje kumulativní dopady realizace balíčku upřednostňovaných možností politiky. Balíček upřednostňovaných možností politiky byl vytvořen tak, aby zajistil dosažení obecného cíle „*přispět k omezení rizik pro finanční stabilitu a k obnovení důvěry investorů a dalších účastníků trhu ve finanční trhy a kvalitu ratingů*“.

Předpokládá se, že upřednostňované možnosti sníží přílišné spoléhání na externí ratingy tím, že se omezí význam externích ratingů v právních předpisech o finančních službách. Předpokládá se, že tím dojde ke snížení závislosti úvěrových institucí, pojišťoven, investičních fondů a odvětví správy aktiv na externích ratingech. Upřednostňované opatření zavést požadavek, aby emitenti zlepšili zveřejňování informací o podkladových portfoliích strukturovaných finančních produktů, by kromě toho mělo pomoci investorům provádět vlastní hodnocení úvěrových rizik a nespoléhat bezvýhradně na externí ratingy.

Dále upřednostňované možnosti zlepší transparentnost a kvalitu ratingů států prostřednictvím ověřování podkladových informací se státem. Prvním opatřením se zavede požadavek, aby ratingové agentury ověřovaly správnost informací se státem, aby bylo zamezeno případným chybám v ratingu států. Nadto bude posílena transparentnost a kvalita ratingu států díky zveřejňování úplných hodnotících zpráv společně s ratingem. Zveřejňování ratingů států po uzavření evropských obchodních míst má za cíl umožnit všem účastníkům na trhu získat nové ratingové informace před otevřením obchodních míst, a přispěje tak k omezení velkých výkyvů na trhu. Aby se omezilo riziko nakažlivých účinků při poklesu ratingu státu, měl by mít zároveň orgán ESMA v konkrétních situacích definovaných nařízením pravomoc dočasně zakázat ratingy států. Toto opatření by mělo být dočasné, výjimečné a mělo by podléhat velice striktním podmínkám.

Očekává se, že upřednostňovaná opatření rovněž rozšíří nabídku a optimalizují strukturu ratingového odvětví. Malé a střední ratingové agentury by měly být povzbuzovány k výměně informací, což by mohlo umožnit novým tržním subjektům vstup do ratingového odvětví a nabídnout široký rozsah služeb. Navíc by mohlo být umožněno porovnání ratingů různých agentur prostřednictvím prosazování společných standardů pro ratingové stupnice a

evropského ratingového indexu (EURIX). Zvýšení transparentnosti cenových politik a poplatků by mělo nejen umožnit soutěž na ratingovém trhu, ale rovněž umožnit orgánu ESMA efektivně sledovat možné střety zájmů vycházející z modelu „emitent platí“. Povinné střídání ratingových agentur by pak mělo nejenom výrazně omezit ohrožení nezávislosti ratingových agentur vyplývající z dlouhodobého obchodního vztahu mezi CRA a emitentem, ale také mít výrazně pozitivní vliv na zlepšení možností výběru v ratingovém odvětví díky rozšíření obchodních příležitostí pro menší ratingové agentury.

Z hlediska ochrany investorů by upřednostňované možnosti měly zajistit, aby investor měl vůči ratingovým agenturám přiměřené právo na odškodnění. Tímto by i ratingové agentury měly být silně motivovány k tomu, aby splňovaly zákonné povinnosti a zajistily vysokou kvalitu ratingů.

Nezávislost ratingů selepší zavedením povinnosti emitenta pravidelně měnit ratingovou agenturu. Riziko střetu zájmů by mělo být dále omezeno požadavkem, aby ratingové agentury již nemohly poskytovat zároveň vyžádané ratingy emitenta i jeho produktů. Dále se posílí nezávislost zlepšením vlastnické struktury všech ratingových agentur. Navíc by se měla zvýšit transparentnost a kvalita ratingů posílením pravidel zveřejňování ratingových metodik, zavedením postupu pro tvorbu a schvalování ratingových metodik, včetně požadavku, aby ratingové agentury sdělovaly a odůvodňovaly změny svých ratingových metodik. Kvalita ratingů by se měla rovněž zvýšit prostřednictvím požadavku, aby ratingové agentury informovaly emitenta o zveřejnění ratingu s dostatečným předstihem.

Posouzení administrativní zátěže a nákladů na zajištění souladu s předpisy

Finančním firmám by vznikly vyšší náklady vyplývající z požadavků na posílení interního řízení rizik a využívání interních ratingových modelů z regulačních důvodů. Výše těchto nákladů by v příslušných finančních odvětvích celkově byla značná, nicméně pro jednotlivé finanční firmy přiměřená. Další náklady by vznikly emitentům z důvodu posílení požadavků na zveřejňování, jejichž celková výše by mohla být až 1,7 milionu EUR jednorázově a dále pak 1,92 milionu EUR ročně.

Soubor možností pro omezení rizika nakažlivých účinků v případě ratingů států by rovněž vedl ke zvýšení nákladů ratingových agentur na zajištění souladu s předpisy, jejichž celková výše v odvětví by mohla být až 3,27 milionu EUR ročně.

Opatření podporující hospodářskou soutěž by neměla významně navýšit náklady ratingových agentur (roční náklady na zajištění souladu s předpisy v celém ratingovém odvětví se očekávají ve výši přibližně 1,38 milionu EUR). Náklady by se mohly pojit pouze s podporou vzniku sítě malých a středních ratingových agentur a mohly by se pohybovat v rozmezí 0,9 až 1,95 milionu EUR, přičemž Komise by prozkoumala možnosti využití fondů EU.

Možnosti politiky týkající se občanskoprávní odpovědnosti ratingových agentur vůči investorům pravděpodobně přinesou náklady na zajištění souladu s předpisy z důvodu potřeby pojistit jejich občanskoprávní odpovědnost, nebo v případě absence pojistitelnosti z důvodu vytvoření finanční rezervy na pokrytí případných pohledávek investorů.

U upřednostňované možnosti řešící nezávislost ratingových agentur nejsou očekávány žádné významné náklady.

Možné právní nástroje

Současný návrh zahrnuje širokou škálu opatření. Ta mohou být rozdělena do čtyř kategorií:

- opatření vyžadující změny stávajícího nařízení o ratingových agenturách;
- opatření vyžadující změny stávajícího nařízení o ratingových agenturách ve spojení s technickými standardy, které by připravil orgán ESMA;
- opatření vyžadující změny odvětvových právních předpisů (směrnice o SKIPCP a správcích AIF);
- opatření stavějící na existujícím unijním programu financování s cílem podpořit síť malých a středních ratingových agentur.

SLEDOVÁNÍ A HODNOCENÍ

Pokud budou doporučené možnosti politiky uvedeny do praxe, bude Komise sledovat, jak členské státy navrhované politiky uplatňují. Komise případně použije postup podle článku 226 Smlouvy, pokud některý z členských států nebude dodržovat své povinnosti týkající se uplatňování a používání práva Unie.

V zájmu posouzení efektivnosti navrhovaných politik navrhne Komise vytvoření škály ukazatelů, jež poskytnou údaje do monitorovacího systému, který umožní hodnocení po třech letech od data provedení (pravděpodobně formou zprávy Radě a Parlamentu).

Jako součást monitorování bude orgán ESMA dostávat od příslušných vnitrostátních orgánů čtvrtletní zprávy o jednotlivých oblastech politiky.