

FI

FI

FI



EUROOPAN YHTEISÖJEN KOMISSIO

Bryssel 12.11.2008
SEK(2008) 2746

KOMISSION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA,

joka liittyy

Ehdotukseen:

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI

luottoluokituslaitoksista

TIIVISTELMÄ VAIKUTUSTEN ARVIOINNISTA

{KOM(2008) 704 lopullinen}
{SEK(2008) 2745}

1. JOHDANTO

Luottoluokituslaitokset antavat luottokelpoisuuslausuntoja, jotka auttavat vähentämään tietojen epäsymmetriaa velkainstrumentteja liikkeeseen laskevien ja niihin sijoittavien välillä. Luottoluokituslaitoksilla on suuri vaikutus rahoitusmarkkinoihin, sillä sijoittajat, liikkeeseenlaskijat, lainanottajat ja valtiot seuraavat tiiviisti niiden luokitustoimintaa. Sen vuoksi on tärkeää, että ne tarjoavat johdonmukaisesti korkeatasoisia, riippumattomia ja puolueettomia luottoluokituksia.

Elokuusta 2007 alkaen rahoitusmarkkinat ovat kaikkialla maailmassa kärsineet merkittävästä luottamuskriisistä. Tämä kriisi on monimutkainen ilmiö, johon liittyy monenlaisia toimijoita. Pelkästään luottoluokituslaitoksia ei voi syyttää tämänhetkisestä rahoitusalan kuohunnasta, vaan siihen liittyy myös muita toimijoita ja erityisolosuhteita. Kriisi sai alkunsa Yhdysvaltojen subprime-asuntoluottomarkkinoilta ja levisi muille rahoitusmarkkinoiden sektoreille. Luottoluokituslaitokset olivat lähellä subprime-markkinoiden ongelmien alkuperää: ne antoivat liian suotuisia lausuntoja strukturoiduista rahoitusvälineistä, jotka oli suunniteltu niin, että ne antaisivat luotettavan kuvan sijoittajille. Tässä vaikutusten arvioinnissa pohditaan, mikä olisi tarkoituksenmukaisin ratkaisu havaittuihin ongelmiin.

Vaikutusten arvioinnissa esitetään muutamia vaihtoehtoja, joilla tilannetta voitaisiin parantaa EU:n tasolla. Komissio ehdottaa useita toimenpiteitä, jotka kohdistuvat eturistiriitoihin, luottoluokituslaitosten toiminnan avoimuuteen ja luokitusprosessin laadullisiin seikkoihin. Näiden toimenpiteiden tueksi tarvitaan EU:ssa toimivien luottoluokituslaitosten rekisteröinti- ja valvontajärjestelmä, josta säädettäisiin EU:n lainsäädännössä.

2. MENETTELYKYSYMYKSET JA JULKINEN KUULEMINEN

Yhdysvalloissa ja EU:ssa tämän vuosisadan alussa sattuneiden rahoituskandaalien vuoksi ja Euroopan parlamentin helmikuussa 2004 antaman luottoluokituslaitoksia koskevan päätöslauselman¹ jälkeen komissio pohti huolellisesti, tarvitaanko uutta lainsäädäntöä luottoluokituslaitosten toiminnan sääntelemiseksi. Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitealta (CESR) maaliskuussa 2005 saadun lausunnon² mukaisesti komissio päätti olla esittämättä uusia, luottoluokituslaitoksia koskevia ehdotuksia ja katsoi, että nykyiset luottoluokituslaitoksiin sovellettavat rahoituspalveludirektiivit ratkaisevat suurimmat Euroopan parlamentin esille ottamat huolenaiheet.

Luottoluokituslaitoksiin sovelletaan useita rahoituspalveludirektiivejä, erityisesti markkinoiden väärinkäytöstä³ ja vakavaraisuudesta annettuja direktiivejä. Niihin sovelletaan myös kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien järjestön (International Organisation of Securities Commissions, IOSCO) käytännėsäätöjä, joiden noudattaminen on vapaaehtoista.

¹ Euroopan parlamentin päätöslauselma luottoluokituslaitosten asemasta ja menetelmistä (2003/2081 (INI)).

² CESR's technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies, CESR/05/139b, maaliskuu 2005. CESR on kesäkuussa 2001 perustettu riippumaton Euroopan komissiota neuvova ryhmä, johon kuuluvat EU:n arvopaperimarkkinoiden kansalliset valvontaviranomaiset.

³ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/6/EY, annettu 28 päivänä tammikuuta 2003, sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista, EUVL L 96, 12.4.2003, s. 16–25.

Euroopan komissio antoi vuonna 2006 luottoluokituslaitoksista tiedonannon⁴, jossa se päätteli, että tämän johdosta sen olisi seurattava alan kehitystä. Komissio pyysi myös Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komiteaa seuraamaan IOSCON käytännesääntöjen noudattamista ja raporttoimaan havainnoistaan vuosittain.

Komissio totesi, että se saattaisi tehdä lainsäädäntöehdotuksen, jos olisi ilmeistä, että EU:n sääntöjä tai IOSCON käytännesääntöjä ei noudatettu tyydyttävästi tai jos tilanne muuttuisi, mukaan lukien vakavat markkinahäiriöt tai merkittävät muutokset tavassa, jolla luottoluokituslaitoksia säännellään eri puolilla maailmaa.

Rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisten tapahtumien johdosta komissio pyysi vuoden 2007 syksyllä Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komiteaa ja arvopaperimarkkinoita käsittelevää eurooppalaista asiantuntijaryhmää (ESME)⁵ antamaan lausunnon luottoluokituslaitosten toimintaan liittyvistä seikoista ja niiden asemasta rahoitusmarkkinoilla, erityisesti strukturoidun rahoituksen osalta. Komissio seurasi molempien ryhmien töitä koko prosessin ajan. Molemmat ryhmät konsultoivat laajalti sidosryhmiä erityisesti strukturoidun rahoituksen osuudesta subprime-kriisiin. Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitea raportoi komissiolle 13. toukokuuta 2008 ja arvopaperimarkkinoita käsittelevä eurooppalainen asiantuntijaryhmä 4. kesäkuuta 2008.

Sen lisäksi, että komissio seurasi tiiviisti Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean ja arvopaperimarkkinoita käsittelevän eurooppalaisen asiantuntijaryhmän työtä, se keskusteli tärkeimpien luottoluokituslaitosten ja muiden sidosryhmien (vakuutus-, arvopaperi- ja pankkialan järjestöt, tietojen toimittajat jne.) kanssa. Komissio sai kirjallisia lausuntoja myös monilta järjestöiltä, markkinatoimijoilta ja sidosryhmiltä. Se seurasi tiiviisti myös muuta kansainvälistä kehitystä, josta mainittakoon IOSCON 26. toukokuuta hyväksymä luottoluokituslaitoksiin sovellettavien käytännesääntöjen tarkistus, vakausfoorumin⁶ 7. huhtikuuta 2008 julkaisema raportti ja Yhdysvalloissa luottoluokituslaitoksiin sovellettavaan lakiin 11. kesäkuuta ja 1. heinäkuuta 2008 ehdotetut muutokset. Komissio seurasi myös sekä IOSCON että vakausfoorumin toteuttamia konsultointeja. Se otti huomioon aloitteet, joita luottoluokituslaitokset ehdottivat ja/tai toteuttivat joko yksittäin tai alakohtaisesti. Luottoluokituslaitosten kanssa käyty epävirallinen vuoropuhelu oli hyödyllistä. Komissio kehotti myös asiaan liittyviä sidosryhmiä esittämään kantansa 31. heinäkuuta 2008 alkaneen julkisen kuulemisen aikana. Kommentteja saatiin yhteensä 82: 13 luottoluokituslaitoksilta, 52 sidosryhmäorganisaatioilta (pankit, järjestöt, sijoitusrahastot, säästöpankit jne.) ja 17 arvopaperimarkkinoiden sääntelijöiltä ja kansallisilta valtiovarainministeriöiltä.

⁴ EUVL C 59, 11.3.2006, s. 2.

⁵ Arvopaperimarkkinoita käsittelevä eurooppalainen asiantuntijaryhmä (ESME) on komissiota neuvova elin, johon kuuluu arvopaperimarkkinoiden toimijoita ja asiantuntijoita. Se perustettiin huhtikuussa 2006.

⁶ Vakausfoorumi kutsuttiin koolle huhtikuussa 1999, ja sen puitteissa kokoontuvat säännöllisesti tärkeimmissä rahoituskeskuksissa rahoitusmarkkinoiden vakaudessa vastaavat kansalliset viranomaiset, kansainväliset rahoituslaitokset, alakohtaisten sääntelyviranomaisten ja valvontaviranomaisten ryhmittymät sekä keskuspankkien asiantuntijakomiteat.

3. ONGELMAN MÄÄRITTELY

On näyttöä siitä, että luottoluokituslaitokset ovat suoriutuneet innovatiivisten, strukturoitujen tuotteiden luokittelemisesta huomattavasti huonommin kuin tavanomaisten tuotteiden luokittelemisestä. Tämän vuoksi komission analyysissä keskitytään kysymyksiin, jotka liittyvät strukturoitujen rahoitustuotteiden luokitteluun. On kuitenkin muistettava, että rahoitusalan innovoinnin kehittyessä samantapaisia ongelmia saattaa ilmetä tulevaisuudessa muilla aloilla, joilla luottoluokituslaitoksilla on vähän tai ei ollenkaan kokemusta. Lisäksi on ilmeistä, että eräät strukturoitujen rahoitustuotteiden luokituksissa havaitut puutteet koskevat yhteisöjen rakennetta, liiketoimintamallia ja sisäisiä prosesseja, ts. ne voivat vaikuttaa myös luottoluokituslaitosten toiminnan tavanomaisempiin aloihin.

3.1. Luottoluokituslaitosten riippumattomuuteen liittyvät puutteet; eturistiriidat luokitustoiminnassa

Kaikki kuulemiseen osallistuneet toimijat, instituutiot ja sidosryhmät katsoivat yksimielisesti, että mahdollisia eturistiriitoja, joita esiintyy luottoluokituslaitosten luokittellessa strukturoituja tuotteita, ei ole vältetty tai hallittu tyydyttävällä tavalla.

3.2. Menetelmien ja luokitusten laadun puute

Vuoden 2007 toisella puoliskolla ja tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä vuoden 2007 ensimmäiseen puoliskoon verrattuna havaittujen heikentyneiden luottoluokitusten huomattava määrä osoittaa selvästi, että ennen kriisin alkua annetut luokitukset olivat liian optimistisia eikä niissä otettu huomioon kohde-etuksien markkinaolosuhteita. Luultavasti yhtenä syynä toiminnan puutteisiin oli luottoluokituslaitosten käyttämien luokitusmenetelmien heikkolaatuisuus.

3.3. Luottoluokituslaitosten toiminnan avoimuuden puute

Luottoluokituslaitokset eivät ilmoita strukturoitujen rahoitustuotteiden luokitusten ominaisuuksista ja rajoituksista riittävän tarkasti eivätkä ne toimita riittävästi tietoja kriittisistä mallioletuksista. Tietojen puute estää markkinatoimijoita ymmärtämästä luokitusten merkitystä. Luottoluokituslaitokset toimittavat tietoja luokitustoiminnasta, mutta nämä tiedot eivät edistä luottoluokituslaitosten toiminnan tulosten vertailua.

4. TAVOITTEET

Edellä esitettyjen ongelmien ratkaisemiseksi seuraavat kolme tavoitetta on muunnettava aineellisiksi vaatimuksiksi.

- (1) Varmistetaan, että luottoluokituslaitokset hallitsevat eturistiriidat asianmukaisella tavalla.
- (2) Varmistetaan, että luottoluokituslaitokset tarkkailevat luokitusmenetelmien ja luokitusten laatua.
- (3) Lisätään luottoluokituslaitosten avoimuutta.

On myös laajempi, vielä keskeisempi tavoite eli luottoluokituslaitosten olisi noudatettava kaikkialla Euroopan unionissa toimenpiteitä, joita toteutetaan havaittujen ongelmien ratkaisemiseksi.

5. TOIMINTAVAIHTOEHDOT

Mainittujen tavoitteiden osalta analysoitiin useita vaihtoehtoja.

5.1. Aineellisia vaatimuksia koskevat toimintavaihtoehdot

5.1.1. Varmistetaan, että luottoluokituslaitokset hallitsevat eturistiriidat asianmukaisella tavalla

Seuraavia seikkoja on tarpeen käsitellä:

1. Yleinen lähestymistapa eturistiriitojen käsittelemiseen.
2. Luottoluokituslaitosten neuvontatoimien aiheuttamat eturistiriidat.
3. Luokituksesta vastaavien analyttikoiden ja luokitellun yhteisön välinen vuoropuhelu.
4. Luokitusprosessiin osallistuvien henkilöiden riippumattomuus.
5. Suotuisimman luokituksen etsiminen.
6. Analyttikoiden siirtyminen luokittelemiensa liikkeeseenlaskijoiden palvelukseen.

5.1.2. Varmistetaan, että luottoluokituslaitokset tarkkailevat luokitusmenetelmien ja luokitusten laatua

Seuraavia seikkoja on tarpeen käsitellä:

1. Menetelmien, mallien ja keskeisten luokitusoletusten laatu.
2. Luokitusten valvonta.
3. Menetelmiin tehtävien muutosten vaikutus.
4. Luokituksissa käytettyjen tietojen laatu.
5. Henkilöstökysymykset.
6. Markkinoiden kehityksen vaikutukset ja makrotaloudelliset odotukset.

5.1.3. Lisätään luottoluokituslaitosten avoimuutta

Seuraavia seikkoja on tarpeen käsitellä:

1. Sisäisten prosessien ja menettelyjen avoimuus.
2. Luokitusten sisältö.

3. Strukturoidun rahoituksen luokitusten erottaminen muista luokituksista.
4. Luottoluokituslaitosten toimintaa koskevat tilastot.

5.2. Keinot, joilla toimintavaihtoehdot toteutetaan

Yleisenä tavoitteena on, että luottoluokituslaitokset noudattavat havaittujen ongelmien ratkaisemiseksi toteutettuja toimenpiteitä paremmin kaikkialla Euroopan unionissa. Tämän tavoitteen osalta tarkastellaan seuraavia vaihtoehtoja.

Vaihtoehto 1: Itsesääntely, mukaan lukien:

- (a) IOSCON käytäntesäännöt;
- (b) Alan valkoinen kirja – oletettaisiin, että luottoluokituslaitokset löytäisivät itse sopivan ratkaisun edellä mainittuihin ongelmiin ja huolenaiheisiin⁷;
- (c) Yksittäisten luottoluokituslaitosten lisäaloitteet – useat luottoluokituslaitokset esittivät sääntelyviranomaisille ja markkinoille parannusehdotuksia ja kukin niistä sitoutui sisällyttämään ne omiin sisäisiin käytäntöihinsä ja menettelyihinsä.

Vaihtoehto 2: Luottoluokituslaitoksia koskevat eurooppalaiset käytäntesäännöt, joiden mukaan alan toimijat sitoutuisivat ylläpitämään vapaaehtoisia standardeja ja hyväksymään valvontaelimen suositukset ja noudattamaan niitä. Valvontaelin tarkistaisi, että käytäntesäännöt hyväksyneet toimijat noudattaisivat niitä.

Vaihtoehto 3: Komission suositus standardeista, joita luottoluokituslaitosten olisi noudatettava halutessaan toimia EU:ssa – samat standardit kuin vaihtoehdossa 4 (lainsäädäntö). Standardit perustuisivat tarkistettuihin IOSCON käytäntesääntöihin ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean ja arvopaperimarkkinoita käsittelevän eurooppalaisen asiantuntijaryhmän suosituksiin, ja ne sisältäisivät myös muita, komission keskeisiksi katsomia standardeja.

Vaihtoehto 4: EU:n lainsäädäntö, joka tarjoaisi kattavan sääntelykehiksen kaikille nykyisille (ja mahdollisesti tuleville) Euroopassa toimiville luottoluokituslaitoksille, joiden luokituksia käytetään sääntelytarkoituksiin, kuten vakavaraisuusdirektiivin⁸ täytäntöönpanoon. Ehdotuksessa säädettäisiin edellytyksistä antaa luottoluokituksia, ja sillä otettaisiin käyttöön rekisteröintimenettely ja EU:n sääntelyviranomaisten toteuttama ulkoinen valvontajärjestelmä.

⁷ Tammikuussa 2008 viisi suurinta luottoluokituslaitosta esittivät sääntelyviranomaisille valkoisen kirjan, johon sisältyi 12 ehdotusta IOSCON käytäntesääntöjen parantamiseksi luottokelpoisuusluokitusten riippumattomuuden, laadun ja avoimuuden osalta.

⁸ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/48/EY, annettu 14 päivänä kesäkuuta 2006, luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (uudelleenlaadittu teksti).

6. VAIKUTUSTEN ARVIOINTI

Tavoitteissa 1–3 esiteltyjen toimintavaihtoehtojen teknisen luonteen ja yksityiskohtaisuuden vuoksi niiden vaikutuksia ei käsitellä tässä, vaan ne selviävät kertomuksesta. Tässä analysoidaan ainoastaan erilaisia täytäntöönpanokeinoja.

Itsesääntely

IOSCON käytäntösäännöt eivät täytä poliittisia tavoitteita: luottoluokituslaitosten olisi hallittava eturistiriidat nykyisellä tavalla, mikä ei olisi tarkoituksenmukaista; luottoluokituslaitoksilla ei olisi velvollisuutta parantaa luokitusmenetelmiään ja luokitustensa laatua; luottoluokituslaitosten avoimuus ei lisääntyisi; eikä toimivaltaisten viranomaisten käytettävissä olisi valvonta- ja täytäntöönpanomekanismia. Alan valkoinen kirja ja muut aloitteet ovat luottoluokituslaitosten kannalta hyvin joustavia, sillä luokituslaitokset voisivat vapaasti mukautua uusiin vapaaehtoiisiin vaatimuksiin. Niiden vaikutus ei kuitenkaan olisi riittävä, sillä ne eivät tarjoa vahvaa mekanismia, jonka avulla valvottaisiin asetettujen standardien noudattamista. Ne eivät myöskään takaisi yhteistä kehystä. Itsesääntelyä on kokeiltu vuodesta 2006 alkaen, ja tulos on kaukana hyväksyttävästä.

Eurooppalaiset käytäntösäännöt

Tämä ratkaisu olisi erittäin joustava, koska luottoluokituslaitokset voisivat soveltaa säännön noudattamista tai siitä poikkeamisen syiden selittämistä koskevaa periaatetta. Sen etuna on valvontaelin, mutta koska tällä ei olisi täytäntöönpanovaltuuksia, sen vaikuttavuus olisi rajallinen. Ratkaisu tarjoaisi luotettavan yhteisen kehyksen, mutta ei merkittävää oikeusvarmuutta. Tulos ei riittäisi saavuttamaan poliittisia tavoitteita.

Euroopan komission suositus

Tämä ratkaisu auttaisi jossain määrin luomaan yhteisen kehyksen, ainakin niiden viitekriteerien osalta, jotka luottoluokituslaitosten olisi täytettävä. Siihen ei kuitenkaan voisi sisältyä täytäntöönpanomekanismia, ja sen vuoksi sen vaikuttavuus poliittisten tavoitteiden saavuttamisessa olisi rajallinen.

Lainsäädäntö

Tämä ratkaisu varmistaisi yhteisössä tasapuoliset toimintaedellytykset kaikille markkinatoimijoille sen sijaan, että 27 jäsenvaltiossa olisi hajanainen luottoluokituslaitoksiin sovellettava oikeudellinen järjestelmä, joka saattaisi syntyä, jos EU ei ryhdy toimenpiteisiin vaan säilyttää nykyisen IOSCON käytäntösääntöihin perustuvan itsesääntelyjärjestelmän. Lainsäädäntöehdotukseen sisältyisi huolellisen valvonnan järjestelmä ja tehokas täytäntöönpanomekanismi. Näin sillä varmistettaisiin poliittisten tavoitteiden saavuttaminen. Sillä varmistettaisiin myös, että ehdotettu luottoluokitusten antamista koskeva kehys pantaisiin asianmukaisesti täytäntöön, sitä valvottaisiin huolellisesti ja sovellettaisiin tarkasti.

7. VAIHTOEHTOJEN VERTAILU – PÄÄTELMÄT

Kun kaikkien vaihtoehtojen vaikutuksia ja niiden etuja ja haittoja on verrattu huolellisesti perusskenaarioon, voidaan päätellä seuraavaa:

Tavoitteen 1 (varmistetaan, että luottoluokituslaitokset hallitsevat eturistiriidat asianmukaisella tavalla) **saavuttamiseksi** luottoluokituslaitosten on varmistettava, että kaikki nykyiset ja mahdolliset eturistiriidat havaitaan ja ne joko poistetaan tai niitä hallitaan asianmukaisesti ja niistä ilmoitetaan. Sisäiset hyvän hallinnon järjestelyt on otettava käyttöön yrityskulttuurien ja sisäisten toimintatapojen muuttamisen helpottamiseksi. Luottoluokituslaitoksia kielletään tarjoamasta konsultointi- tai neuvontapalveluja. Luokituksia tekevät analyttikot on eristettävä luottoluokituslaitosten toiminnan kaupallisesta puolesta, ja heihin on sovellettava tiukempia, asiakkaan kanssa käytäviä keskusteluja koskevia sääntöjä. Ennen kuin analyttikko voi siirtyä entisen asiakkaan palvelukseen, on sovellettava erityisiä suojalausekkeita. Luottoluokituslaitosten asiakkaita olisi myös estettävä etsimästä suotuisinta luokitusta, koska sillä on haitallisia vaikutuksia.

Tavoitteen 2 (varmistetaan, että luottoluokituslaitokset tarkkailevat luokitusmenetelmien ja luokitusten laatua) **saavuttamiseksi** luottoluokituslaitosten on käytettävä menetelmiä, jotka ovat tiukkoja, järjestelmällisiä, jatkuvia ja jotka ovat validoitavissa aikaisemman kokemuksen nojalla. Menetelmät, mallit ja keskeiset luokitusoletukset on pidettävä ajan tasalla, ja niitä on tarkistettava säännöllisesti ja kattavasti. Perustetaan sisäinen arviointitoiminto seuraamaan sääntöjen noudattamista tältä osin. Luokitusmenetelmiin tehtävien muutosten johdosta kaikki kyseiset voimassa olevat luokitukset on luokiteltava viipymättä uudelleen. Luottoluokituslaitosten on myös jatkuvasti seurattava ja päivitettävä yksittäisiä luokituksia. Luottoluokituslaitoksilta edellytetään suurempaa avoimuutta, jotta luokitusten käyttäjien on helpompi ymmärtää omaisuuserien tasolla toteutettua due diligence -prosessia, joka on otettu huomioon luokituksissa. Luottoluokituslaitosten on kerrottava henkilöstömääränsä, jotta markkinoiden on helpompi pitää silmällä niiden toimintaa.

Tavoitteen 3 (lisätään luottoluokituslaitosten avoimuutta) **saavuttamiseksi** luottoluokituslaitoksille on asetettava yleinen avoimuusvelvollisuus, joka koskee niiden sisäisiä prosesseja ja menettelyjä, sekä velvollisuus julkaista vuosittain avoimuusraportti. Luokitusten käyttäjille on annettava tietoja tehdyistä analyyseistä sekä niihin liittyvistä rajoituksista ja erityisistä riskeistä. Luottoluokituslaitosten olisi myös käytettävä eri luokituskategorioita strukturoiduille ja tavanomaisille velkainstrumenteille tai annettava sijoittajille lisätietoja, kun ne luokittelevat strukturoituja rahoitustuotteita. Luokituksia koskevat tilastot on laadittava käyttäen mittausmenetelmiä, jotka varmistavat markkinatoimijoiden välisen vertailtavuuden.

Lainsäädännöllä luodaan luottoluokituslaitosten rekisteröintimenettely, jolla varmistetaan, että niiden luottoluokituksia voivat yhteisössä käyttää luottolaitokset, sijoituspalveluyritykset, vakuutusyhtiöt, yhteissijoitusyritykset ja eläkerahastot. Vaatimusten noudattamista valvotaan tehokkaasti ja tiukasti kaikkialla EU:ssa (**yleistavoite**). Rekisteröinnin suorittaa jäsenvaltion toimivaltainen viranomainen, mutta kaikkien jäsenvaltioiden sääntelyviranomaisten olisi voitava esittää kantansa Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean kautta. Päivittäisestä valvonnasta vastaavat jäsenvaltioiden toimivaltaiset viranomaiset. Kansallisten sääntelyviranomaisten välinen tiivis yhteistyö ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean suorittama koordinointi on yhteisen valvontakulttuurin ja tehokkaan verkostopohjaisen lähestymistavan edellytys. Kansallisilla sääntelyviranomaisilla olisi oltava valtuudet toimia ja soveltaa tehokkaita seuraamuksia, jos luottoluokituslaitokset eivät noudata sääntöjä. Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitealla olisi oltava tärkeä rooli myös yhteisen täytäntönnäpänokulttuurin luomisessa.