

Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati

Relazione annuale

2012

Prefazione del presidente

L'AESFEM ha completato con successo il suo secondo anno di attività in qualità di autorità indipendente di regolamentazione europea degli strumenti finanziari e dei mercati dell'Unione europea (UE). Questa seconda relazione annuale documenta in che modo l'AESFEM si è affermata come istituzione e i progressi che ha realizzato in vista del conseguimento degli obiettivi per essa fissati da parte del Parlamento europeo e del Consiglio.

Gli obiettivi dell'AESFEM, che ispirano tutte le sue attività e azioni, sono:

- creare un corpus unico di norme;
- assicurare la convergenza della vigilanza in tutta l'UE;
- vigilare sulle agenzie di rating del credito;
- promuovere e rafforzare la tutela degli investitori e
- contribuire alla stabilità finanziaria dell'UE

Mentre il primo anno di operazioni dell'AESFEM è stato caratterizzato da condizioni di volatilità dei mercati, lo scorso anno, pur rimanendo difficile per i mercati, ha visto qualche miglioramento degli indicatori di rischio sistemico nei mercati mobiliari dell'UE, in particolare nella seconda metà del 2012. Restiamo tuttavia lungi dall'essere ottimisti riguardo ai rischi per la stabilità dei nostri mercati, dopo avere constatato che i livelli degli indicatori di rischio rimangono elevati a causa della crisi in corso del debito sovrano e del sistema bancario, del riallineamento delle valutazioni del rischio da parte degli investitori, del rischio di finanziamento, delle potenziali implicazioni a lungo termine dovute a bassi tassi di interesse e per via degli ostacoli al funzionamento regolare del mercato. Continueremo a monitorare la situazione come parte integrante delle nostre responsabilità quotidiane e attraverso il nostro lavoro con il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS).

Per il raggiungimento di tali obiettivi l'AESFEM ha operato a stretto contatto con le autorità nazionali competenti (ANC) degli Stati membri e ha continuato a investire sulle sue solide relazioni di lavoro con le corrispettive autorità europee di vigilanza: l'Autorità bancaria europea (ABE), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) e il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS).

Al pari di quanto si è verificato nel 2011, il fattore che ha dato impulso alla maggior parte delle attività dell'AESFEM ha continuato a essere l'attuazione delle modifiche normative e di vigilanza individuate dall'UE come necessarie per contrastare la crisi finanziaria e soddisfare gli impegni del G20 ai fini della creazione di un sistema finanziario più solido. Gli ambiti principali in cui l'AESFEM ha realizzato progressi tangibili per il raggiungimento di tali obiettivi sono stati: il lavoro svolto ai fini dell'integrazione del nuovo sistema di vigilanza per le agenzie di rating del credito nell'UE, il lavoro sul corpus unico di norme e il raggiungimento della convergenza della vigilanza negli Stati membri.

Ora, dopo 18 mesi di vigilanza sulle agenzie di rating del credito, l'AESFEM ha completato il suo primo intero ciclo di ispezioni dei principali organismi registrati e ha pubblicato i risultati nel marzo 2012. Il rapporto ha identificato diverse lacune e aree di miglioramento, che attualmente fanno parte del piano di vigilanza di ciascun organismo. Il nostro lavoro tematico nel 2012 si è concentrato sulle funzioni di conformità delle ARC e sulle loro metodologie di rating delle banche, sulla revisione dei processi di comunicazione e di attuazione delle modifiche nelle metodologie di rating delle banche, sull'applicazione rigorosa e sistematica di metodologie e sul processo di revisione metodologica. Entro la fine del 2012 abbiamo registrato 19 ARC nell'UE, e una ARC certificata giapponese, inoltre continuiamo a ricevere ulteriori domande di registrazione.

L'AESFEM ha compiuto passi in avanti significativi in vista della creazione di un corpus unico di norme attraverso un'ampia varietà di mezzi. Il nostro lavoro di più alto profilo è incentrato sullo sviluppo di norme tecniche in due settori: vendita allo scoperto e credit default swap, a sostegno della integrità del

mercato, e quelle a sostegno del regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo, che soddisfa l'impegno del G20 dell'UE di regolamentare il mercato dei derivati negoziati fuori borsa. Inoltre, l'AESFEM ha elargito alla CE consulenza sul diritto derivato in materia di prospetti, OICVM, fondi di investimento alternativi e vendita allo scoperto. Infine, a sostegno del nostro obiettivo di realizzare un corpus unico di norme abbiamo fornito consulenza e sostegno su sviluppi legislativi, tra cui: MiFID 2 e MiFIR, la direttiva sugli abusi di mercato e il regolamento sugli abusi di mercato e la direttiva sugli enti di amministrazione accentrata di valori mobiliari nazionali (Central Securities Depositories Directive, CSD), in corso di definizione da parte del Parlamento europeo e del Consiglio,

Abbiamo realizzato buoni progressi nell'ambito del nostro mandato per il raggiungimento della convergenza delle prassi di vigilanza e di regolamentazione dei 27 Stati membri. Questo risultato è stato ottenuto attraverso lo sviluppo di orientamenti per le attività di mercato tra cui il trading ad alta frequenza, ma anche con una forte enfasi su come affrontare il settore degli investimenti e della gestione patrimoniale. Ciò ha incluso gli orientamenti di sviluppo che si occupano di: gestori di fondi di investimento alternativi, fondi negoziati in borsa (ETF) e OICVM, idoneità della consulenza agli investitori e funzioni di conformità delle imprese di investimento. Inoltre abbiamo condotto valutazioni *inter pares* delle attività delle ANC al fine di valutare il grado di convergenza nell'applicazione e nel rispetto del diritto dell'Unione europea e abbiamo pubblicato recensioni sul regime dei prospetti e sull'utilizzo di sanzioni per abusi di mercato. Infine, la determinazione di un gran numero di deroghe alla trasparenza pre-negoziazione ai sensi della MiFID ha contribuito all'adozione di pratiche comuni a livello transfrontaliero.

Di pari passo con il nostro lavoro sulla convergenza della vigilanza, l'AESFEM ha svolto un ruolo importante nel coordinamento delle azioni da parte di autorità nazionali competenti nell'ambito di emergenze correlate agli *sviluppi negativi dei mercati*. Abbiamo sperimentato questa situazione nell'estate del 2012 quando è stato registrato un peggioramento delle condizioni di mercato nell'UE e l'AESFEM ha svolto un ruolo fondamentale nel coordinamento dei successivi divieti di vendita allo scoperto che sono stati imposti. In novembre l'AESFEM ha assunto il suo nuovo ruolo ufficiale in base al regolamento sulla vendita allo scoperto, con l'emissione di pareri sulle restrizioni imposte dalla Grecia e dalla Spagna nei rispettivi mercati.

Un obiettivo importante a sostegno dell'attività che stanno svolgendo i regolatori finanziari è migliorare la tutela degli investitori e l'AESFEM non differisce in questo senso. Dalla sua creazione, l'AESFEM ha profuso un profondo impegno per rafforzare il quadro europeo per la tutela degli investitori attraverso una serie di iniziative concrete. Tra queste ultime, nel 2012, erano inclusi gli orientamenti, già menzionati, su ETF e OICVM e l'idoneità di consulenza per gli investitori e le funzioni di conformità delle imprese di investimento, che, oltre ad armonizzare le prassi regolamentari, contribuiscono a rafforzare la protezione accordata agli investitori. Inoltre, l'AESFEM ha emesso un avviso agli investitori per quanto riguarda le insidie che hanno affrontato utilizzando Internet a fini di investimento, a seguito di un aumento osservato nei reclami segnalati dalle autorità nazionali.

Indipendentemente dalle questioni che rientrano puramente nell'ambito delle attività di regolamentazione o di vigilanza, l'AESFEM ha aumentato le risorse destinate a sostenere l'obiettivo della stabilità finanziaria, migliorando la sua capacità di valutazione dei rischi di stabilità dei mercati finanziari. Il lavoro dell'AESFEM sulla stabilità finanziaria è un insieme di progetti specifici e di segnalazione di rischio normale. L'anno scorso, abbiamo completato il lavoro specifico sui rischi connessi con l'attuale tendenza del settore verso prodotti al dettaglio strutturati e complessi. Inoltre, abbiamo condotto una prima valutazione della dimensione del sistema bancario ombra nell'UE e abbiamo avviato progetti sull'analisi dei mercati dei CDS e il contributo del settore degli hedge fund ai rischi sistemici nei mercati finanziari.

L'aspetto globale della riforma dei mercati finanziari e la loro interconnessione ha fatto sì che l'AESFEM abbia profuso un profondo impegno nel coordinamento e nella cooperazione internazionale durante gli ultimi 12 mesi. Tale impegno ha incluso la partecipazione al coordinamento internazionale della riforma dei derivati OTC; l'approvazione dei sistemi di vigilanza sulle agenzie di rating del credito di varie giurisdizioni come equivalenti alle norme UE e l'avvio di negoziati su un protocollo d'intesa sulla vigilanza dei fondi di investimento alternativi. L'AESFEM contribuisce anche ai flussi di lavoro del Consiglio per la stabilità finanziaria e recentemente è diventata membro associato della Organizzazione internazionale



delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO).

Il comitato congiunto delle tre autorità europee di vigilanza, composto da AESFEM, ABE ed EIOPA, che ho avuto l'onore di presiedere nel 2012, ha compiuto notevoli progressi per il raggiungimento degli obiettivi prefissati: garantire la coerenza delle opinioni su temi di interesse comune, sviluppare soluzioni comuni e scambiarsi informazioni sui rispettivi settori.

Nello svolgimento dei suoi compiti, l'AESFEM ha assicurato che tutte le parti interessate rilevanti hanno avuto l'opportunità di fornire un contributo alle decisioni, attraverso le consultazioni pubbliche, l'interazione con le varie associazioni di parti interessate, che rappresentano sia gli investitori che i partecipanti al mercato finanziario, e sollecitando le opinioni del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati.

Infine, voglio ringraziare i miei colleghi delle autorità nazionali dell'UE che, in qualità di membri del consiglio di vigilanza, hanno contribuito a realizzare progressi significativi nel raggiungimento dei nostri obiettivi, mentre, al contempo, i miei colleghi membri del consiglio di amministrazione hanno fornito l'assistenza e la consulenza necessarie a garantire il regolare funzionamento dell'Autorità.

In ultima analisi, tutto ciò non sarebbe stato possibile senza l'impegno e il duro lavoro delle persone che hanno consentito all'AESFEM di raggiungere gli obiettivi prefissati per il 2012: i membri del personale. Sono entusiasta all'idea di proseguire nei prossimi dodici mesi la proficua collaborazione con questa squadra.

Steven Maijoor

Presidente
Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati

Prefazione del direttore esecutivo

L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) ha completato il suo secondo anno di attività, in qualità di regolatore degli strumenti finanziari e dei mercati dell'UE nel 2012, anno che, come il precedente esercizio finanziario, si è rivelato un periodo laborioso in cui l'AESFEM ha dovuto affrontare un programma di lavoro impegnativo. Sono quindi lieto di presentare, nella mia funzione di direttore esecutivo, le implicazioni di questo programma di lavoro per l'AESFEM nel 2012.

Costruire e ampliare un'organizzazione in un contesto di crescenti responsabilità, in un ambiente in cui i mercati finanziari hanno continuato a essere volatili, può rappresentare una sfida. Tuttavia, l'AESFEM ha dimostrato di essere in grado di stare al passo con le numerose richieste in termini di legislazione, organizzazione e nuove responsabilità e di potere portare a termine con successo molti dei suoi nuovi compiti.

La prima metà dell'anno è stata dominata dall'integrazione della nostra attività di vigilanza sulle agenzie di rating del credito e dai compiti di elaborazione di standard tecnici di regolamentazione a sostegno della futura legislazione sugli strumenti finanziari. Un obiettivo fondamentale perseguito nel corso dell'anno è stata la creazione di una nuova serie di norme volte a far rientrare la negoziazione di derivati OTC sotto controllo normativo, assoggettandoli a compensazione centrale. Questo nuovo regolamento EMIR attribuirà inoltre all'AESFEM responsabilità fondamentali, simili a quelle per le agenzie di rating, in termini di sorveglianza sui repertori, nonché la partecipazione a tutti i collegi delle controparti centrali CCP. Abbiamo iniziato la preparazione necessaria per essere in grado di sostenere queste nuove responsabilità nel 2013.

Gran parte dell'attività strategica dell'AESFEM nel 2012 si è concentrata sulla creazione di un corpus unico di norme per l'Unione europea (UE), tuttavia è stato avviato anche lo spostamento dell'istituzione in direzione di un maggiore orientamento di vigilanza e vigilanza-convergenza, oltre al mantenimento del suo ruolo politico. Tale tendenza si è riflessa nel nostro reclutamento. Nel complesso, l'AESFEM ha continuato a crescere a un ritmo costante per tutto il 2012, partendo da circa 60 dipendenti fino a raggiungere le 100 unità entro la fine dell'anno. Abbiamo accolto membri del personale provenienti da un'ampia varietà di ambienti, compresi quelli con esperienza di istituzioni europee, autorità di regolamentazione nazionali e mercati finanziari. Se si osserva il lungo elenco di responsabilità che spetteranno all'AESFEM ai sensi dell'EMIR e di altre normative, il numero e la varietà dei membri del nostro personale continueranno a crescere. Gran parte della seconda metà del 2012 è stata utilizzata per predisporre lo sviluppo costante dell'Autorità nel corso del 2013, pianificare le assunzioni e garantire che la capacità operativa dell'organizzazione fosse predisposta per affrontare tali sviluppi. Ciò ha incluso, tra l'altro, l'ottenimento del consenso da parte delle Autorità di bilancio affinché la sede dell'AESFEM potesse espandersi occupando due piani aggiuntivi dell'edificio situato in rue de Grenelle 103.

Tuttavia, la crescita dell'Autorità si è riflessa anche in una crescente maturità in altri settori, dal momento che l'AESFEM ha sviluppato i sistemi e le procedure necessarie a garantire che i suoi processi finanziari, di appalti pubblici e altri processi amministrativi rispettassero le rigide regole stabilite ai sensi delle procedure dell'UE, una questione fondamentale per garantire che l'autorità di vigilanza fornisca un buon esempio. In seguito al rinnovamento di questi processi, abbiamo ottenuto significativi miglioramenti della nostra efficacia operativa che, combinata con l'adozione di nuove funzioni di controllo interno, ci ha consentito di ottenere la conformità con gli obiettivi amministrativi del nostro mandato a livello di UE.

Questi miglioramenti nei processi e procedure autorizzati hanno consentito all'AESFEM di mantenere, durante tutto l'anno, un elevato livello di efficacia operativa in modo da potere raggiungere gli importanti obiettivi strategici del nostro programma di lavoro: la vigilanza e la registrazione dirette delle agenzie di rating del credito, l'aumento della tutela degli investitori, la stabilità finanziaria e le attività di convergenza della vigilanza.

Il bilancio annuale del 2012 dell'AESFEM riflette il costante sviluppo dell'Autorità. Vorrei ringraziare tutti i membri del personale dell'AESFEM per il duro lavoro, l'impegno e l'enorme contributo che ciascuno di



essi ha apportato per ottenere risultati eccezionali nel 2012 nonostante le scadenze spesso impegnative. Il mio ringraziamento va inoltre ai colleghi del consiglio di amministrazione e del consiglio di vigilanza dell'AESFEM, ai numerosi partecipanti ai gruppi di lavoro, ai sottogruppi settoriali e a tutte le persone che hanno contribuito al successo dell'AESFEM nel corso del 2012.

Verena Ross

Direttore esecutivo
Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati

Sommario

Prefazione del presidente	2
Prefazione del direttore esecutivo	5
1. Ruolo e obiettivi dell'AESFEM	8
Obiettivi dell'AESFEM	8
Organizzazione dell'AESFEM	10
2. Risultati ottenuti dall'AESFEM rispetto ai suoi obiettivi nel 2012	12
2.1 Stabilità finanziaria	13
2.2 Tutela dei consumatori finanziari	14
2.3 Vigilanza	14
2.4 Corpus unico di norme	14
2.5 Convergenza	15

1. Ruolo e obiettivi dell'AESFEM

Istituita nel gennaio 2011, l'AESFEM svolge la missione di migliorare la tutela degli investitori e promuovere il buon funzionamento di mercati finanziari stabili nell'ambito dell'Unione europea (UE). In qualità di istituzione indipendente, l'AESFEM raggiunge questo obiettivo creando un corpus unico di norme per i mercati finanziari dell'Unione e assicurandone l'applicazione uniforme a livello di UE. L'AESFEM contribuisce alla regolamentazione degli operatori nei servizi finanziari di respiro pan-europeo sia tramite la supervisione diretta sia attraverso il coordinamento attivo dell'attività di vigilanza nazionale.

Le caratteristiche organizzative dell'AESFEM

Le seguenti sei caratteristiche descrivono l'AESFEM e le modalità di raggiungimento della sua missione e dei suoi obiettivi:

- **europea:** nello svolgimento dei propri compiti, l'AESFEM agisce nell'interesse dell'UE. L'organizzazione rispecchia la diversità dell'UE;
- **indipendente:** l'AESFEM è indipendente dalle istituzioni dell'UE, dalle autorità nazionali e dai partecipanti ai mercati finanziari;
- **collaborativa:** l'AESFEM forma, insieme alle autorità nazionali, una rete a livello europeo di autorità di vigilanza dei mercati finanziari e collabora con tutti gli organismi europei rilevanti, inclusa l'Autorità bancaria europea (ABE), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) e il Comitato europeo per i rischi sistemici (CERS) e con le autorità di regolamentazione esterne all'UE;
- **responsabile:** i processi decisionali dell'AESFEM sono trasparenti e coinvolgono le parti interessate in modo aperto e diretto. L'organizzazione risponde al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, alla Commissione europea e al pubblico in generale;
- **professionale:** l'AESFEM si prefigge l'eccellenza professionale assumendo personale di qualità elevata dotato di grandi capacità tecniche, competenze ed esperienza dei mercati finanziari e adottando prassi e procedure efficaci ed
- **efficace:** l'AESFEM impiega le proprie risorse in modo efficiente al fine di ottimizzarne l'impatto sulla promozione della tutela degli investitori e sul buon funzionamento di mercati finanziari stabili nell'UE.

Obiettivi dell'AESFEM

Una regolamentazione coerente ed efficace dei mercati azionari è fondamentale per la crescita, l'integrità e l'efficienza dei mercati finanziari e dell'economia dell'Unione europea (UE). Una regolamentazione efficiente è un fattore fondamentale per garantire e mantenere la fiducia dei partecipanti al mercato. Al fine di promuovere queste condizioni, è stata creata l'AESFEM quale Autorità indipendente dell'UE per migliorare l'armonizzazione nelle norme e pratiche di vigilanza.

Per ottenere norme armonizzate e la loro attuazione all'interno dell'Unione, l'AESFEM funge da organismo di normalizzazione in relazione alla legislazione sui valori mobiliari e fornisce consulenza tecnica su eventuale incarico della Commissione. Inoltre, svolge un ruolo importante nella vigilanza diretta degli attori finanziari che operano a livello paneuropeo, come, attualmente, le agenzie di rating del credito o, in futuro, i repertori di dati sulle negoziazioni. In futuro, l'AESFEM parteciperà inoltre alla vigilanza delle controparti centrali tramite i collegi di vigilanza.

La relazione annuale dell'AESFEM è uno strumento importante per garantire che la stessa risponda dei risultati raggiunti rispetto ai suoi obiettivi e al programma di lavoro annuale. Per una migliore comprensione del ruolo dell'AESFEM, l'Autorità si è prefissata sei obiettivi per la sua attività ovvero:



Stabilità finanziaria

Affinché l'AESFEM contribuisca a salvaguardare la stabilità finanziaria dei mercati dei valori mobiliari dell'UE è fondamentale che analizzi continuamente le tendenze e che individui, in una fase precoce, i rischi potenziali e le vulnerabilità a livello microprudenziale, in un contesto transfrontaliero e intersettoriale. Per raggiungere questo risultato l'AESFEM svolgerà analisi economiche dei mercati dei valori mobiliari europei e valuterà l'effetto dei potenziali sviluppi del mercato.

L'AESFEM informerà le istituzioni europee, le altre autorità europee di vigilanza e il CERS periodicamente e, se necessario, in casi specifici in merito ai suoi risultati. L'aggregazione di dati micro-prudenziali raccolti a livello di vigilanza è fondamentale per identificare la creazione di macro-rischi potenziali per l'economia nel complesso. Pertanto, sarà fondamentale informare regolarmente tutti i responsabili decisionali necessari, compresi, a livello di UE, il Comitato per i servizi finanziari (CSF) e il tavolo per la stabilità finanziaria del Comitato economico e finanziario. A partire dal 2013, l'AESFEM pubblicherà relazioni semestrali allo scopo di favorire la sensibilizzazione sulle potenziali minacce alla stabilità finanziaria. L'AESFEM contribuisce inoltre a promuovere la stabilità finanziaria coordinando misure di emergenza a livello di UE.

Tutela degli investitori

Assicurare che gli interessi degli investitori siano sempre tutelati in modo adeguato rappresenta un altro compito importante per l'AESFEM, che si propone di raggiungere questo obiettivo attraverso la promozione della trasparenza, della semplicità e dell'equità nei mercati dei valori mobiliari per i prodotti o servizi finanziari destinati ai consumatori. Per garantire che gli investitori godano dello stesso livello di protezione indipendentemente dal punto di vendita o dal prodotto venduto, l'AESFEM esegue la raccolta, l'analisi e le relazioni sulle tendenze dei consumatori, promuovendo al contempo l'alfabetizzazione finanziaria e le iniziative formative e contribuendo al miglioramento di norme comuni in materia di divulgazione.

Per l'AESFEM è importante controllare le attività finanziarie nuove ed esistenti perché ciò le consentirà di valutare se adottare orientamenti e raccomandazioni al fine di promuovere mercati dei valori mobiliari sani e sicuri e per garantire che sia migliorata la tutela degli investitori all'interno dell'Unione.

Qualora l'AESFEM individuasse dei prodotti che potrebbero presentare intrinsecamente gravi minacce per gli investitori, essa considererà se formulare delle avvertenze. Se entreranno in vigore le attuali proposte legislative, l'AESFEM potrà, in ultima istanza, vietare temporaneamente alcuni prodotti. Il lavoro dell'AESFEM in questo ambito comprenderà un'attenzione particolare a garantire che le informazioni finanziarie fornite agli investitori dai partecipanti al mercato siano chiare, comprensibili e conformi alle norme esistenti.

Corpus unico di norme

Nel suo ruolo di organismo di normalizzazione, l'AESFEM lavora all'istituzione di norme tecniche di regolamentazione armonizzate in diversi ambiti di regolamentazione dei valori mobiliari. Attraverso l'elaborazione di queste norme, l'EFSA contribuisce a istituire un corpus unico di norme per l'UE applicabile a tutti i partecipanti ai mercati, che crei condizioni di parità nell'ambito dell'Unione europea. Inoltre, serve a promuovere la qualità e l'uniformità della vigilanza nazionale, una maggiore e più coerente tutela degli investitori nell'ambito dell'UE e a rafforzare la vigilanza dei gruppi transfrontalieri.

Convergenza

L'AESFEM è stata istituita per contribuire a promuovere la convergenza della vigilanza riducendo così l'arbitraggio regolamentare derivante da diverse prassi di vigilanza nell'ambito dell'UE, in quanto queste hanno la potenzialità di compromettere non soltanto l'integrità, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati, ma in ultima istanza anche la stabilità finanziaria.

Per promuovere prassi di vigilanza giuste ed equilibrate, l'AESFEM svolge verifiche inter pares della legislazione UE nel campo della regolamentazione dei valori mobiliari. Inoltre, l'AESFEM dispone di una serie di strumenti destinati a raggiungere la convergenza in materia di regolamentazione, tra cui l'emissione di pareri, l'avvio di mediazioni e, in ultima istanza, una violazione della procedura del diritto dell'Unione.

L'Autorità intende utilizzare il proprio lavoro di convergenza per orientare anche le proprie attività in altri ambiti del programma di lavoro, compreso il miglioramento del corpus unico di norme attraverso la formulazione di orientamenti e raccomandazioni negli ambiti in cui esiste una differenza di applicazione e



tramite l'offerta di consulenza alla Commissione negli ambiti in cui potrebbe essere necessaria una revisione della legislazione per allineare le prassi di vigilanza.

Vigilanza

I poteri di vigilanza diretta dell'AESFEM sono rivolti a due gruppi di partecipanti ai mercati finanziari, vale a dire le agenzie di rating del credito e i repertori di dati sulle negoziazioni. A partire dal 1° luglio 2011, l'AESFEM è l'organo responsabile della registrazione e della vigilanza delle agenzie di rating del credito nell'Unione europea. A partire dal 2013, l'AESFEM avrà anche poteri di vigilanza diretta per quanto riguarda i repertori di dati sulle negoziazioni e farà parte dei gruppi che si occuperanno del controllo delle controparti centrali.

Occupandosi della vigilanza dei partecipanti al mercato finanziario di respiro pan-europeo che possono avere un impatto sull'integrità dei mercati finanziari dell'UE, l'AESFEM contribuisce al mantenimento di mercati sani e sicuri, favorendo in tal modo la tutela degli investitori.

Organizzazione dell'AESFEM

A partire dalla sua istituzione, nel gennaio 2011, l'AESFEM si è occupata di migliorare la tutela degli investitori e promuovere il buon funzionamento di mercati finanziari stabili nell'ambito dell'Unione europea (UE). In qualità di istituzione indipendente, l'AESFEM raggiunge questo obiettivo creando un corpus unico di norme per i mercati finanziari dell'Unione e assicurandone l'applicazione uniforme a livello di UE. L'AESFEM contribuisce alla regolamentazione degli operatori nei servizi finanziari di respiro pan-europeo sia tramite la supervisione diretta sia attraverso il coordinamento attivo dell'attività di vigilanza nazionale.

Governance e gestione dell'AESFEM

L'AESFEM è governata da due organismi decisionali principali: il consiglio delle autorità di vigilanza e il consiglio di amministrazione. L'AESFEM ha un presidente a tempo pieno, Steven Maijor, e un direttore esecutivo, Verena Ross. Il presidente e il direttore esecutivo, entrambi operativi presso la sede dell'AESFEM a Parigi, assolvono un mandato di cinque anni che può essere prolungato una sola volta. Il presidente è responsabile della preparazione del lavoro del consiglio delle autorità di vigilanza e presiede sia la riunione del consiglio delle autorità di vigilanza sia il consiglio di amministrazione. Inoltre, egli rappresenta l'Autorità esternamente.

Il direttore esecutivo è responsabile della gestione quotidiana dell'Autorità, incluse le questioni relative al personale; mette a punto e adotta il programma di lavoro annuale, sviluppa il progetto di bilancio preliminare dell'Autorità e prepara il lavoro del consiglio di amministrazione.

Il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM

Oltre al presidente dell'AESFEM, il consiglio delle autorità di vigilanza è composto dai capi di 27 autorità nazionali (qualora in uno Stato membro sia presente più di un'autorità nazionale, esse decideranno quale dei loro capi le rappresenterà), con un osservatore della Commissione europea, un rappresentante dell'Autorità bancaria europea (ABE) e dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) e un rappresentante del Comitato europeo per i rischi sistemici (CERS). Inoltre, la Norvegia, l'Islanda e il Liechtenstein sono stati invitati a partecipare in qualità di osservatori permanenti e la Croazia si aggiungerà presto in qualità di membro in seguito alla sua adesione all'UE. Il consiglio orienta il lavoro dell'Autorità e ha poteri decisionali finali riguardo all'adozione dei pareri, degli orientamenti, delle raccomandazioni e di qualunque altra decisione, compresa l'emanazione di pareri all'indirizzo delle istituzioni dell'UE.

I membri attuali del consiglio e le sintesi delle loro riunioni del 2012 sono reperibili sul sito web dell'AESFEM: www.esma.europa.eu/bos



Il consiglio di amministrazione dell'AESFEM

Oltre al presidente dell'AESFEM, il consiglio di amministrazione è composto da sei membri (e un supplente per ognuno di essi) scelti dai membri del consiglio delle autorità di vigilanza. Il direttore esecutivo e un rappresentante della Commissione europea (CE) partecipano senza diritto di voto (tranne per le questioni di bilancio, per cui la Commissione dispone di un voto).

Il ruolo principale del consiglio di amministrazione si concentra sugli aspetti gestionali dell'Autorità, come lo sviluppo di un programma di lavoro pluriennale, il bilancio e le risorse del personale.

I membri attuali del consiglio e le sintesi delle loro riunioni del 2012 sono reperibili sul sito web dell'AESFEM: www.esma.europa.eu/mb

Gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati dell'AESFEM

Il Gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati è stato istituito ai sensi del regolamento istitutivo dell'AESFEM per facilitare la consultazione delle parti interessate nei settori pertinenti per i compiti dell'AESFEM. L'AESFEM è tenuta a consultare il gruppo in merito ai suoi progetti di orientamenti e norme tecniche. I 30 membri del gruppo si sono riuniti per la prima volta nel luglio 2011 e sono stati nominati dall'AESFEM per un periodo di due anni e mezzo in seguito a un invito pubblico a presentare candidature. Essi rappresentano i diversi partecipanti al mercato finanziario e i loro dipendenti, i consumatori e altri utenti al dettaglio dei servizi finanziari e le piccole e medie imprese.

Nel 2011, il gruppo ha eletto presidente Guillaume Prache, un rappresentante dei consumatori. Egli è coadiuvato dai vicepresidenti congiunti Peter de Proft, rappresentante degli utenti dei servizi finanziari e Judith Hardt, rappresentante dei partecipanti al mercato finanziario. Nel 2012 il gruppo si è riunito in cinque occasioni e, inoltre, ha tenuto due riunioni insieme al consiglio delle autorità di vigilanza. Il gruppo ha emesso numerosi pareri, consulenze e relazioni su tematiche relative alle attività decisionali dell'AESFEM. Le sintesi di queste riunioni, nonché la relazione annuale del gruppo, sono reperibili sul sito web dell'AESFEM:

www.esma.europa.eu/smsg

2. Risultati ottenuti dall'AESFEM rispetto ai suoi obiettivi nel 2012

Il secondo anno di attività dell'AESFEM è stato contrassegnato dall'attuazione dei cambiamenti nella legislazione in ambito finanziario individuata dall'UE come necessaria ad affrontare la crisi finanziaria e a rispondere al suo impegno sancito nell'ambito del G20 per sviluppare un sistema finanziario più flessibile. I tre ambiti più importanti in cui l'AESFEM ha realizzato progressi rispetto a questi obiettivi sono:

- norme tecniche dell'AESFEM riguardo alle infrastrutture del mercato (EMIR);
- la sua attività sull'integrazione del nuovo regime di vigilanza sulle agenzie di rating del credito (CRA II) e
- in particolare l'entrata in vigore del regolamento UE relativo alle vendite allo scoperto in cui l'AESFEM ha ottenuto nuovi poteri e responsabilità. Questi sono stati richiamati già al momento della creazione del regolamento, quando l'AESFEM ha espresso pareri sulle misure di contenimento in Grecia e in Spagna.

L'Autorità ha fornito altri importanti contributi che hanno aiutato a modellare ulteriormente il corpus unico di norme e a raggiungere la convergenza nella vigilanza tra gli Stati membri. I due ambiti fondamentali in termini di sviluppo del corpus unico di norme sono stati il settore delle vendite allo scoperto e le infrastrutture del mercato (EMIR), che rispondono all'impegno dell'UE nell'ambito del G20 di regolamentare il mercato dei derivati OTC. Inoltre, l'AESFEM ha fornito consulenza sulla legislazione secondaria in materia di prospetti informativi e sugli OICVM e sui fondi di investimento alternativi (AIFM). A sostegno del nostro obiettivo del corpus unico di norme, ciò ha comportato anche lo svolgimento di un lavoro preparatorio su nuovi documenti legislativi in materia di valori mobiliari quali MiFID 2 e MiFIR, la direttiva sugli abusi di mercato (MAD) e il regolamento sugli abusi di mercato (MAR) e la direttiva sugli enti di amministrazione accentrata di valori mobiliari nazionali (CSD), in corso di definizione da parte del Parlamento europeo e del Consiglio.

Inoltre, l'AESFEM ha fatto progressi nel raggiungere la convergenza delle prassi di vigilanza e normative all'interno dell'UE. Ciò ha incluso la pubblicazione di orientamenti per attività di mercato quali il trading ad alta frequenza, ma ha riguardato anche i gestori di fondi d'investimento alternativi, i fondi d'investimento strutturati o ETF (Exchange Trade Funds) e gli UCITS standard. Inoltre, sono stati emessi orientamenti sull'idoneità della consulenza agli investitori e sulle funzioni di conformità delle società di investimento. Al fine di identificare gli ambiti della legislazione attuale in cui potrebbe essere attuata una maggiore convergenza, nel 2012 l'AESFEM ha svolto valutazioni inter pares delle attività delle autorità nazionali per valutare il grado di convergenza nell'applicazione e nel rispetto delle normative dell'UE e ha pubblicato alcune analisi sul regime dei prospetti informativi e sull'utilizzo di sanzioni per gli abusi di mercato.

Esaminando i mercati dei valori mobiliari che, rispetto al 2011, hanno assistito ad alcune agevolazioni nel 2012, l'AESFEM ha svolto un ruolo fondamentale nel coordinare l'azione delle autorità nazionali competenti nelle emergenze relative agli sviluppi negativi del mercato. Allo stesso tempo ha rafforzato il proprio lavoro di controllo del mercato e di intelligence nel riferire alle istituzioni dell'UE, in particolare il CERS, che contribuisce in ultima istanza a sensibilizzare in merito ai rischi e alle tendenze nei mercati finanziari.

Nel corso del secondo anno di vigilanza delle agenzie di rating del credito, l'AESFEM ha completato la prima serie completa di indagini sulle principali agenzie di rating del credito, individuando le carenze e le aree di miglioramento; la rispettiva relazione è stata pubblicata in marzo. Nel 2012, l'AESFEM ha



esaminato le metodologie di rating bancario delle CRA, compreso l'esame dei processi di rivelazione. Entro la fine del 2012 l'AESFEM aveva registrato 19 CRA nell'UE, con una CRA certificata dal Giappone. L'AESFEM continua a ricevere ulteriori domande di registrazione.

La maggior parte della nostra attività nell'ambito della definizione di norme e della vigilanza è orientata al nostro obiettivo di tutela degli investitori. La tutela dei diritti degli investitori può assumere molte forme, comprese le regole normative alle imprese che offrono servizi, ma prevedono anche l'informazione e l'avviso agli investitori circa i rischi potenziali. Nel 2012, l'AESFEM ha pubblicato un'avvertenza rivolta agli investitori per quanto riguarda le insidie che devono affrontare gli investitori nell'utilizzo di Internet per scopi di investimento, in seguito a un aumento delle denunce riferito dalle autorità nazionali.

Un altro mezzo per garantire la protezione degli investitori è assicurare che esista il giusto livello di trasparenza per i prodotti di investimento attraverso informazioni di elevata qualità, un tema che è rimasto ai primi posti dell'agenda dell'AESFEM. Ciò ha comportato il controllo e la promozione del punto di vista dell'Autorità su questi temi presso la comunità informativa finanziaria internazionale e agli organi di definizione delle norme internazionali. Nello svolgimento di questo ruolo, l'AESFEM ha contribuito allo sviluppo di principi internazionali d'informativa finanziaria (IFRS) e ha fornito pareri su tematiche correlate alla contabilità, come l'applicazione degli IFRS nel campo del debito sovrano.

Oltre a questo importante ruolo di definizione delle politiche, l'AESFEM ha proseguito la propria attività di condivisione di esperienze tra le autorità nazionali di vigilanza sui temi inerenti la vigilanza del mercato e sulle questioni relative ai cambiamenti futuri alla legislazione esistente dell'UE, comprese le direttive sui prospetti (PD) e sulla trasparenza (TD), sulle offerte pubbliche di acquisizione ecc.

Inoltre, l'AESFEM ha proseguito la propria attività congiunta in questo ambito con le altre autorità europee di vigilanza e il CERS. Nel 2012 le tre autorità europee di vigilanza (AEV) - AESFEM, EBA e EIOPA – hanno svolto un'attività congiunta nell'ambito della sua commissione mista sulle tematiche relative a più settori: hanno esaminato i rischi in più settori, la protezione degli investimenti e l'innovazione finanziaria, hanno affrontato tematiche di vigilanza dei gruppi finanziari, comprese questioni quali il riciclaggio del denaro.

2.1 Stabilità finanziaria

La stabilità finanziaria è probabilmente definita nel modo migliore come una situazione in cui il sistema finanziario in generale funziona in maniera uniforme, senza interruzioni e in cui il sistema, comprensivo dei mediatori finanziari, dei mercati e delle infrastrutture di mercato è in grado di assorbire variazioni finanziarie e reali senza influire sui beni allocati. La stabilità finanziaria significa che il sistema finanziario dovrebbe essere in grado di trasferire in maniera efficiente e agevole risorse dai risparmiatori agli investitori; i rischi dovrebbe essere valutati, gestiti e stimati accuratamente.

Intesa in questo modo, la tutela della stabilità finanziaria richiede l'identificazione delle tendenze principali, del rischio e della vulnerabilità nell'assegnazione delle risorse finanziarie dai risparmiatori agli investitori e la stima o la gestione errata dei rischi finanziari. Questo controllo deve essere orientato al futuro: le inefficienze nell'assegnazione di capitale o le lacune nella stima e nella gestione del rischio possono influire sulla stabilità finanziaria e in ultima istanza sulla stabilità economica. Il controllo degli sviluppi a livello micro e macro è fondamentale, ed è rispecchiato nell'istituzione dell'AESFEM, delle autorità analoghe ABE e AEAP e infine del CERS, in cui le informazioni vengono riunite a livello macro.

Questa cooperazione è fondamentale per le questioni di stabilità perché sono i mediatori finanziari, quali le banche, le società di assicurazioni e altri investitori istituzionali a dirigere i beni dall'investitore al mutuatario ed è attraverso le infrastrutture del mercato che il denaro e le attività finanziarie passano dagli acquirenti ai venditori.

Il lavoro dettagliato dell'AESFEM sulla stabilità finanziaria è disponibile nella versione inglese completa della relazione annuale, all'indirizzo: <http://www.esma.europa.eu>



2.2 Tutela dei consumatori finanziari

Un altro importante compito dell'AESFEM è la garanzia della tutela dei diritti dei consumatori, che assolve tramite la promozione della trasparenza, della semplicità e dell'equità nei mercati dei valori mobiliari per i prodotti o servizi finanziari destinati ai consumatori. Per garantire che gli investitori godano dello stesso livello di protezione indipendentemente dal punto di vendita o dal prodotto venduto, l'AESFEM esegue la raccolta, l'analisi e le relazioni sulle tendenze dei consumatori, promuovendo al contempo l'alfabetizzazione finanziaria e le iniziative formative e contribuendo al miglioramento di norme comuni in materia di divulgazione, in modo che i consumatori possano adottare decisioni di investimento adatte.

Qualora l'AESFEM individuasse dei prodotti che potrebbero presentare intrinsecamente gravi minacce per gli investitori, essa considererà se formulare delle avvertenze. Se entreranno in vigore le attuali proposte legislative, l'AESFEM potrà, in ultima istanza, vietare temporaneamente alcuni prodotti. Il lavoro dell'AESFEM in questo ambito comprenderà un'attenzione particolare a garantire che le informazioni finanziarie fornite agli investitori dai partecipanti al mercato siano chiare, comprensibili e conformi alle norme esistenti.

Il lavoro dettagliato dell'AESFEM sulla tutela dei consumatori è disponibile nella versione inglese completa della relazione annuale, all'indirizzo: <http://www.esma.europa.eu>

2.3 Vigilanza

La mancanza di armonizzazione nella vigilanza finanziaria prima e durante la crisi finanziaria ha spinto il Parlamento europeo ad esortare a prendere disposizioni a favore di una vigilanza europea più integrata al fine di assicurare parità di condizioni tra tutti gli attori a livello dell'Unione e per riflettere la sempre maggiore integrazione dei suoi mercati finanziari. Il Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (ESFS) che comprende l'ESMA è stato creato per superare tali carenze e fornire un sistema in linea con l'obiettivo di un mercato finanziario dell'UE stabile e unico per i servizi finanziari, che colleghi le autorità di vigilanza nazionali nell'ambito di una solida rete dell'UE.

È stato deciso inoltre di promuovere un approccio europeo al controllo degli attori finanziari che operano a livello paneuropeo, come i collegi delle autorità di vigilanza in ambito bancario e per le post-negoziazioni. Inoltre, all'AESFEM è stato affidato il compito di essere l'unica autorità di vigilanza delle agenzie di rating del credito nell'Unione europea e a partire dal 2013 si occuperà anche dei repertori di dati sulle negoziazioni, ovvero gli archivi di dati che raccolgono, archiviano e rendono disponibili dati su compensazione e regolamento. Occupandosi della vigilanza dei partecipanti al mercato finanziario di respiro pan-europeo che possono avere un impatto sull'integrità dei mercati finanziari dell'UE, l'AESFEM contribuisce al mantenimento di mercati sani e sicuri, favorendo in tal modo la tutela degli investitori.

L'AESFEM ha assunto la responsabilità di vigilanza per le agenzie di rating del credito registrate nell'UE nel luglio del 2011. Poiché il numero di agenzie di rating del credito registrate è cresciuto gradualmente, il ruolo dell'AESFEM è passato progressivamente dalla garanzia della coerenza e dell'omogeneità nella valutazione delle domande di registrazione al suo attuale ruolo politico e di vigilanza delle agenzie di rating del credito.

La vigilanza dettagliata dell'AESFEM è disponibile nella versione inglese completa della relazione annuale, all'indirizzo: <http://www.esma.europa.eu>

2.4 Corpus unico di norme

La crisi finanziaria ha messo in evidenza gli effetti negativi che una legislazione applicata in maniera non



omogenea può avere per i mercati finanziari, i consumatori e le economie nel loro insieme. Pertanto è stato ritenuto necessario introdurre strumenti efficaci per istituire applicazioni nazionali più armonizzate del diritto dell'UE. Al fine di promuovere una maggiore omogeneità nella legislazione sui valori mobiliari e nella sua applicazione, l'AESFEM può emettere norme tecniche di regolamentazione al fine di assicurare condizioni uguali e la protezione adeguata degli investitori. In qualità di organo di elevata competenza, all'AESFEM, in ambiti definiti dal diritto dell'UE, viene affidato il compito dello sviluppo di norme tecniche di regolamentazione, che chiariscano e dettagliino ulteriormente la legislazione dell'UE di primo livello.

Tali norme tecniche di regolamentazione sono destinate ad aggiornare la qualità e la coerenza della vigilanza nazionale, rafforzando la supervisione sui gruppi transfrontalieri e istituendo un corpus unico di norme dell'UE valido per tutti i partecipanti al mercato finanziario nel mercato interno. L'AESFEM svolge questo ruolo o lo svolgerà per i testi legali che rientrano nel quadro dei mercati dei valori mobiliari europei (MiFID), per la loro infrastruttura (EMIR) e per un funzionamento regolare (vendita allo scoperto, direttiva sugli abusi di mercato), ma anche con norme per i principali partecipanti al mercato finanziario quali le agenzie di rating del credito e i fondi d'investimento (OICVM, AIFMD).

Il lavoro dettagliato dell'AESFEM sul corpus unico di norme è disponibile nella versione inglese completa della relazione annuale, all'indirizzo: <http://www.esma.europa.eu>

2.5 Convergenza

L'AESFEM è stata istituita per contribuire a promuovere la convergenza della vigilanza riducendo così l'arbitraggio regolamentare derivante da diverse prassi di vigilanza all'interno dell'UE, in quanto queste hanno la potenzialità di compromettere non soltanto l'integrità, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati, ma in ultima istanza anche la stabilità finanziaria.

L'Autorità intende utilizzare il proprio lavoro di convergenza per orientare le proprie attività in altri ambiti del programma di lavoro, compreso il miglioramento del corpus unico di norme attraverso la formulazione di orientamenti e raccomandazioni negli ambiti in cui esiste una differenza di applicazione e tramite l'offerta di consulenza alla Commissione negli ambiti in cui potrebbe essere necessaria una revisione della legislazione per allineare le prassi di vigilanza.

Il lavoro dettagliato dell'AESFEM sulla convergenza è disponibile nella versione inglese completa della relazione annuale, all'indirizzo: <http://www.esma.europa.eu>