



European Securities and  
Markets Authority

Dato: 05 juli 2013

# **Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed**

## **Årsberetning**

**2012**



## Forord ved formanden

ESMA har med vellykket resultat afsluttet sit andet år som Den Europæiske Unions (EU) uafhængige værdipapir- og markedstilsynsmyndighed. Denne anden årsberetning viser, hvordan ESMA har etableret sig som en institution, og de fremskridt, den har gjort med at opfylde de mål, som Europa-Parlamentet og Rådet har fastsat for den.

ESMA's mål, der præger alle dens aktiviteter og handlinger, omfatter:

- tilvejebringelse af et fælles regelsæt
- sikring af tilsynsmæssig konvergens i hele EU
- tilsyn med kreditvurderingsbureauer
- fremme af investorbeskyttelse
- medvirken til finansiell stabilitet i EU.

Mens ESMA's første år var præget af volatile markedsbetingelser, er der i det forløbne år, selv om situationen fortsat var vanskelig for markederne, blevet gennemført nogle forbedringer i de systemiske risikoindikatorer på EU's værdipapirmarkeder, navnlig i andet halvår 2012. Vi er dog langt fra optimistiske med hensyn til risiciene for vores markeders stabilitet og har konstateret, at risikoindikatorerne fortsat ligger på et højt niveau på grund af den fortsatte statsgælds- og bankkrise, investorernes justering af risikovurderingerne, finansieringsrisici, de potentielle langsigtede virkninger af lave renter og hindringer for velfungerende markeder. Vi vil fortsætte med at overvåge denne situation som led i vores daglige ansvarsopgaver og gennem vores samarbejde med Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB).

I forbindelse med opfyldelsen af disse mål har ESMA arbejdet tæt sammen med medlemsstaternes nationale kompetente myndigheder og fortsat med at videreudvikle sine tætte arbejdsforbindelser med andre europæiske tilsynsmyndigheder, nemlig Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA), Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA) og Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB).

Ligesom i 2011 var drivkraften i størstedelen af ESMA's virksomhed fortsat gennemførelsen af de regulerings- og tilsynsmæssige ændringer, som EU har udpeget som nødvendige for at tackle finanskrisen og opfylde sine G20-forpligtelser til opbygning af et mere modstandsdygtigt finansielt system. De vigtigste områder, hvor ESMA gjorde konkrete fremskridt i forhold til disse mål, var dens arbejde med at forankre den nye tilsynsordning for kreditvurderingsbureauer i EU og dens arbejde med det fælles regelsæt og med at opnå tilsynsmæssig konvergens mellem medlemsstaterne.

Nu, hvor ESMA har ført tilsyn med kreditvurderingsbureauerne i 18 måneder, har det afsluttet sin første fuldstændige runde af kontrolbesøg hos de vigtigste registrerede enheder, og vores konklusioner blev offentliggjort i marts 2012. I rapporten blev der påpeget adskillige mangler og områder, hvor der kan ske forbedringer, og de indgår nu i hver enkelt enheds tilsynsplan. Vores tematiske arbejde i 2012 fokuserede på kreditvurderingsbureauernes complianceafdelinger og deres bankvurderingsmetoder, revision af processerne med offentliggørelse og gennemførelse af ændringer i bankvurderingsmetoderne, streng og systematisk anvendelse af metoder og den metodologiske revisionsproces. Ved udgangen af 2012 havde vi registreret 19 kreditvurderingsbureauer i EU, herunder ét certificeret kreditvurderingsbureau fra Japan, og vi modtager fortsat yderligere ansøgninger om registrering.

ESMA tog nogle vigtige skridt med tilvejebringelsen af et fælles regelsæt ved hjælp af forskellige midler. Den mest højprofilerede del af vores arbejde fokuserede på udviklingen af tekniske standarder på to områder, nemlig short selling og credit default swaps til støtte for markedsintegritet og short selling og credit default swaps til støtte for forordningen om europæisk markedsinfrastruktur, der opfylder EU's G20-forpligtelse til at regulere markedet for over-the-counter-derivater (OTC-derivater). ESMA har



endvidere rådgivet Kommissionen om sekundær lovgivning om prospekter, investeringsinstitutter (UCITS), alternative investeringsfonde og short selling. Endelig har vi til støtte for vores mål om et fælles regelsæt ydet rådgivning og støtte vedrørende den lovgivningsmæssige udvikling, herunder MiFID 2 og MiFiR, markedsmisbrugsdirektivet og markedsmisbrugsforordningen og direktivet om værdipapircentraler, som Europa-Parlamentet og Rådet er ved at færdigudarbejde.

Vi har gjort gode fremskridt med opfyldelsen af vores mandat til at opnå konvergens med hensyn til tilsyns- og reguleringspraksis i de 27 medlemsstater. Vi opnåede dette gennem udarbejdelse af retningslinjer for markedsaktiviteter, herunder højfrekvenshandel, men lagde også stor vægt på at henvende os til investerings- og kapitalforvaltningssektoren. Dette omfattede udvikling af retningslinjer for forvaltere af alternative investeringsfonde, børshandlede fonde (ETF'er) og UCITS, hensigtsmæssig rådgivning af investorer og investeringssekskabers complianceafdelinger. Derudover har vi gennemført peerevalueringer af de nationale kompetente myndigheders aktiviteter for at vurdere graden af konvergens med hensyn til anvendelse og håndhævelse af EU-retten og har offentliggjort revisioner af de prospektordningen og anvendelsen af sanktioner for markedsmisbrug. Endelig har fastsættelsen af en lang række fritagelser for krav om gennemsigtighed før handel i henhold til MiFID bidraget til fælles praksis på tværs af grænserne.

ESMA har sideløbende med sit arbejde med tilsynsmæssig konvergens spillet en vigtig rolle i forbindelse med koordineringen af de nationale kompetente myndigheders foranstaltninger i krisesituationer, som er knyttet til *ugunstige markedsudviklinger*. Dette oplevede vi i sommeren 2012 med forværrede markedsvilkår i EU, og ESMA spillede en central rolle i forbindelse med koordineringen af de efterfølgende forbud mod short selling, som blev indført. I november påbegyndte ESMA så sit nye officielle hverv i henhold til forordningen om short selling med at afgive udtalelser om de restriktioner, som Grækenland og Spanien har indført på deres respektive markeder.

Et af de vigtigste mål med det arbejde, som værdipapirtilsynsmyndighederne udfører, er at forbedre beskyttelsen af investorerne, og ESMA adskiller sig ikke fra disse i så henseende. Siden ESMA blev oprettet, har den arbejdet hårdt for at styrke den europæiske ramme for beskyttelse af investorer gennem en række konkrete initiativer. I 2012 omfattede disse initiativer som allerede nævnt retningslinjer for børshandlede fonde og UCITS og hensigtsmæssig rådgivning af investorer samt investeringssekskabers complianceafdelinger, som ud over at harmonisere reguleringspraksis bidrager til at styrke den beskyttelse, der ydes investorerne. Endvidere udstedte ESMA en advarsel til investorer om de faldgruber, de kan have i, når de bruger internettet til investeringsformål, efter at de nationale myndigheder havde rapporteret om en stigning i antallet af klager.

Bortset fra rent regulerings- eller tilsynsmæssige spørgsmål øgede ESMA de ressourcer, der er afsat til støtte for dens mål om finansiell stabilitet, og forbedrede sin evne til at vurdere stabilitetsrisiciene på de finansielle markeder. ESMA's arbejde med finansiell stabilitet er en blanding af konkrete projekter og regelmæssig risikorapportering. I det forløbne år har vi afsluttet det konkrete arbejde med de risici, der er forbundet med den nuværende tendens i sektoren til strukturerede og komplekse detailprodukter. Derudover har vi udført en første vurdering af størrelsen af skyggebankssektoren i EU og påbegyndt projekter vedrørende en analyse af CDS-markederne og hedgefondsektorens bidrag til de systemiske risici på de finansielle markeder.

Det globale aspekt af reformen af de finansielle markeder og deres indbyrdes forbundethed har betydet, at ESMA har været stærkt engageret i koordinering og samarbejde på internationalt plan i de sidste 12 måneder. Dette har omfattet følgende: deltagelse i den internationale koordinering af reformen af OTC-derivater, godkendelse af forskellige jurisdiktioners systemer for tilsyn med kreditvurderingsbureauer som svarende til EU's standarder og indledning af forhandlinger om et aftalememorandum om tilsyn med alternative investeringsfonde. ESMA bidrager også til arbejdsområderne under Rådet for Finansiell Stabilitet og er for nylig blevet associeret medlem af Den Internationale Børstilsynsmyndighed (IOSCO).

Det Fælles Udvalg for de tre europæiske tilsynsmyndigheder, der omfatter ESMA, EBA og EIOPA, og som jeg havde æren af at være formand for i 2012, har gjort meget gode fremskridt i forhold til dets mål om at sikre overensstemmelse mellem deres syn på emner af fælles interesse, udvikle fælles løsninger og



udveksle oplysninger om deres respektive sektorer.

ESMA har ved udførelsen af sine opgaver sikret, at alle relevante interessenter havde lejlighed til at komme med input til vores afgørelser gennem åbne offentlige høringer, samspil med forskellige interessentsammenslutninger – der repræsenterer såvel investorer som markedsdeltagere – og ved at opfordre interessentgruppen for værdipapirer og markeder til at fremsætte synspunkter.

Endelig vil jeg gerne takke mine kolleger fra EU's nationale myndigheder, der som medlemmer af tilsynsrådet har bidraget til at gøre betydelige fremskridt med opfyldelsen af vores mål. Mine kolleger i styrelsesudvalget ydede bistand og rådgivning i forbindelse med sikringen af en velfungerende myndighed.

Når alt kommer til alt, ville intet af dette være muligt uden disse personer, hvis engagement og hårde arbejde gjorde det muligt for ESMA og dets personale at opnå alt det, som de gjorde i 2012. Jeg ser frem til at stå i spidsen for denne gruppe i endnu en periode på tolv måneder.

Steven Maijoor

Formand  
Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed



## Forord ved den administrerende direktør

Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) afsluttede sit andet år som EU's værdipapir- og markedstilsynsmyndighed i 2012, der som det foregående år viste sig at være et travlt år, hvor ESMA skulle levere resultater med afsæt i et krævende arbejdsprogram. I min rolle som administrerende direktør er det derfor en fornøjelse at rapportere om, hvad dette indebærer for ESMA i 2012.

Det kan være en udfordring at opbygge og udvide en organisation på baggrund af voksende ansvarsområder i en situation, hvor de finansielle markeder fortsat er præget af volatilitet. ESMA har dog vist sig i stand til at holde trit med og opfylde mange af de krav, som den stod over for med hensyn til lovgivning, organisation og nye ansvarsområder, og gennemførte med vellykket resultat mange af sine nye opgaver.

Årets første halvdel var præget af forankringen af vores tilsyn med kreditvurderingsbureauer og udarbejdelsen af reguleringsmæssige tekniske standarder til støtte for kommende værdipapirlovgivning. Et centralt emne, som der blev fokuseret på hele året igennem, var det nye regelsæt, der har til formål at få handlen med OTC-derivater underlagt reguleringsmæssigt tilsyn, ved at kræve, at disse derivater skal være omfattet af central clearing. Denne nye EMIR-forordning vil også pålægge ESMA vigtige ansvarsområder svarende til ansvarsområdet for kreditvurderingsbureauer med hensyn til tilsyn med transaktionsregistre samt deltagelse i alle CCP-kollegier (centrale modparter). Vi begyndte at forberede os på gennemførelsen af disse nye ansvarsopgaver i 2013.

Selv om meget af ESMA's politiske arbejde i 2012 fokuserede på at tilvejebringe et fælles regelsæt for EU, begyndte ESMA også at blive en mere tilsynsorienteret og tilsynskonvergenorienteret institution ud over sin politiske rolle. Dette afspejlede sig i vores ansættelser. Generelt fortsatte ESMA med at vokse støt i hele 2012 fra ca. 60 medarbejdere til 100 ved årets slutning. Vi har taget imod medarbejdere med meget forskellig baggrund, herunder nogle med erfaring fra EU's institutioner, nationale tilsynsmyndigheder og de finansielle markeder. Når man ser på den lange liste over ansvarsområder, som ESMA vil få i medfør af EMIR og anden lovgivning, vil antallet af medarbejdere og de forskelligartede kvalifikationer, som vi har behov for, fortsætte med at vokse. En stor del af andet halvår 2012 gik med at forberede sig på ESMA's fortsatte udvikling i 2013, planlægge ansættelser og sikre, at organisationens operationelle kapacitet var klar til denne udvikling. Dette indebærer bl.a. opnåelse af tilladelse fra budgetmyndighederne til at udvide ESMA's kontorarealer i 103, rue de Grenelle med yderligere to etager.

Væksten i ESMA afspejlede sig dog også i et øget ansvar på andre områder i takt med, at ESMA udviklede de systemer og procedurer, der var nødvendige for at sikre, at dets finansielle processer, indkøbsprocesser og andre administrative processer opfyldte de strenge regler i EU-procedurerne – et grundlæggende spørgsmål, der skal sikre, at en tilsynsmyndighed foregår med et godt eksempel. Som følge af disse moderniserede procedurer opnåede vi betydelige forbedringer i vores operationelle effektivitet, der – kombineret med gennemførelsen af nye interne kontrolfunktioner – gjorde det muligt for os at opfylde de administrative mål og målsætninger, der er fastsat i EU's mandat.

Disse forbedringer af processerne og procedurerne gjorde det muligt for ESMA hele året igennem at bevare en høj operationel effektivitet, således at de vigtige politiske mål i vores arbejdsprogram, nemlig direkte tilsyn med og registrering af kreditvurderingsbureauer, fremme af tiltag til investorbekyttelse, finansiell stabilitet og tilsynsmæssig konvergens, blev nået.

ESMA's årsregnskab for 2012 afspejler myndighedens fortsatte udvikling. Jeg vil gerne takke alle ESMA's medarbejdere for det hårde arbejde, det engagement og den store indsats, som de hver især har præsteret for at frembringe et imponerende resultat i 2012, ofte på trods af frister, som indebærer store udfordringer. Også mange tak til mine kolleger i ESMA's styrelsesudvalg og tilsynsråd, de mange deltagere i arbejdsgrupper og branchepaneller samt alle interessenter, der har bidraget til at gøre 2012 til et vellykket år for ESMA.



**Verena Ross**

**Administrerende direktør  
Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed**

## Indhold

Forord ved formanden	2
Forord ved den administrerende direktør	5
1. ESMA's rolle og mål	8
ESMA's mål	8
ESMA's organisation	10
2. ESMA's resultater i forhold til dens mål for 2012	12
2.1. Finansiell stabilitet	13
2.2 Forbrugerbeskyttelse på det finansielle område	13
2.3 Tilsyn	14
2.4 Fælles regelsæt	14
2.5 Konvergens	15



## 1. ESMA's rolle og mål

ESMA, der blev oprettet i 2011, har til opgave at øge beskyttelsen af investorer og fremme stabile og velfungerende finansielle markeder i EU. Som uafhængig institution når ESMA disse mål ved at opbygge et fælles regelsæt for EU's finansielle markeder og sikre, at det anvendes konsekvent i hele EU, og ved at bidrage til reguleringen af paneuropæiske firmaer, der yder finansielle tjenesteydelser, enten ved direkte tilsyn eller ved aktiv koordination af national tilsynsaktivitet.

### ESMA's organisatoriske karakteristika

Følgende seks karakteristika beskriver ESMA, og hvordan det opfylder sin mission og når sine mål.

- **Europæisk:** ESMA handler i EU's interesse i forbindelse med varetagelsen af sine opgaver. Organisationen afspejler EU's mangfoldighed.
- **Uafhængig:** ESMA er uafhængig af EU's institutioner, nationale myndigheder og deltagere på de finansielle markeder.
- **Samarbejdsorienteret:** ESMA danner sammen med de nationale myndigheder et EU-netværk af nationale finanstillsyn. Den samarbejder med alle relevante europæiske organer, herunder Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA), Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA) og Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) samt med tilsynsmyndigheder uden for EU.
- **Ansvarlig:** ESMA's beslutningsproces er gennemsigtig, og ESMA behandler aktørerne på en åben og integrerende måde. Organisationen står til ansvar over for Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd, Europa-Kommissionen og den brede offentlighed.
- **Professionel:** ESMA stræber efter faglig kompetence ved at beskæftige højt kvalificeret personale med en stærk teknisk ekspertise i, viden om og erfaring med finansielle markeder, og gennem sund praksis og sunde procedurer.
- **Effektiv:** ESMA anvender sine ressourcer effektivt med henblik på at styrke sin indsats for at fremme investorbeskyttelse og stabile og velfungerende markeder i EU mest muligt.

### ESMA's mål

Sund og effektiv regulering af værdipapirmarkeder er afgørende for vækst, integritet og effektivitet på EU's finansielle markeder og i dets økonomi, og effektiv regulering og tilsyn er en afgørende faktor for at sikre og fastholde tillid blandt markedsdeltagerne. For at fremme disse forhold blev ESMA oprettet som en uafhængig EU-myndighed, der skulle forbedre harmonisering inden for både tilsynsregler og -praksis.

For at sikre en harmoniseret gennemførelse af reglerne i hele EU optræder ESMA som standardfastsættende myndighed i forhold til værdipapirlovgivningen og yder teknisk rådgivning på de områder, hvor den har mandat fra Europa-Kommissionen. Den spiller ligeledes en vigtig rolle med hensyn til at føre direkte tilsyn med finansielle aktører med en paneuropæisk profil, dvs. i dag kreditvurderingsbureauer og fremover transaktionsregistre. Fremadrettet vil ESMA også deltage i tilsynet med centrale modparter (CCP'er) gennem tilsynskollegier.

ESMA's årsberetning er et vigtigt værktøj til at sikre, at den holdes ansvarlig i forhold til sine mål og årlige arbejdsprogram. ESMA's rolle kan bedre forstås gennem de fem mål, som den selv har opstillet, nemlig:

### Finansiell stabilitet

For at ESMA kan bidrage til at sikre finansiell stabilitet på EU's værdipapirmarkeder, er det afgørende, at den løbende analyser tendenser og på et tidligt tidspunkt afdækker potentielle risici og sårbarheder i forbindelse med tilsyn på mikroplan. ESMA opnår dette på tværs af grænser og sektorer ved at udføre økonomiske analyser af europæiske værdipapirmarkeder og udarbejder modeller for de potentielle





markedsudviklingers indvirkning på dem.

ESMA holder regelmæssigt og på ad hoc-basis EU's institutioner, de øvrige europæiske tilsynsmyndigheder og Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) underrettet om sine resultater. Sammenfatningen af mikrodata, der indsamles på tilsynsniveau, er afgørende for at afdække dannelsen af potentielle makrorisici for økonomien som helhed. Det er derfor afgørende at underrette alle nødvendige beslutningstagere løbende, herunder, på EU-plan, Udvalget for Finansielle Tjenesteydelser (FSC) og Det Økonomiske og Finansielle Udvalgs panel vedrørende finansiell stabilitet (EFC-FST). I begyndelsen af 2013 vil ESMA også offentliggøre halvårsrapporter for at øge bevidstheden om potentielle trusler mod den finansielle stabilitet. ESMA bidrager også til at fremme den finansielle stabilitet ved at koordinere hasteforanstaltninger i EU.

### **Investorbeskyttelse**

En anden vigtig opgave for ESMA er at sikre, at investorernes interesser altid tilgodeses på passende vis. ESMA opnår dette ved at fremme gennemsigtighed, enkelhed og retfærdighed på værdipapirmarkeder for forbrugere af finansielle produkter eller tjenesteydelser. For at sikre, at investorerne nyder samme grad af beskyttelse uanset salgssted eller arten af produkt, der sælges, indsamler og analyserer ESMA forbrugertendenser og rapporterer herom, samtidig med at den fremmer både finansielle færdigheder og uddannelsesinitiativer og bidrager til udvikling af fælles regler for videregivelse af oplysninger.

Det er vigtigt for ESMA at overvåge nye og eksisterende finansielle aktiviteter, da dette vil gøre det muligt for den at vurdere, om der skal vedtages retningslinjer eller henstillinger til fremme af sikre og solide værdipapirmarkeder og konvergens med hensyn til reguleringspraksis for at sikre, at investorbeskyttelse fremmes i hele EU.

Såfremt ESMA identificerer produkter, som i sig selv udgør alvorlige trusler mod investorer, skal den overveje at udstede advarsler. Såfremt eksisterende lovgivningsforslag træder i kraft, vil ESMA i fremtiden som en sidste udvej midlertidigt kunne forbyde visse produkter. ESMA's arbejde på dette område vil omfatte fokusering på at sikre, at de finansielle oplysninger, som markedsdeltagerne giver investorerne, er klare, forståelige og i overensstemmelse med eksisterende regler.

### **Fælles regelsæt**

ESMA arbejder i sin rolle som standardfastsættende myndighed på at etablere harmoniserede regulermæssige tekniske standarder inden for forskellige områder af værdipapirregulering. Ved at udforme disse standarder bidrager ESMA til at skabe et fælles EU-regelsæt, der skal gælde for alle markedsdeltagere, og til at sikre ensartede vilkår i hele EU. Det har også til formål at fremme kvaliteten og konsekvensen i det nationale tilsyn samt en styrket og konsekvent beskyttelse af investorerne i hele EU og til at styrke kontrollen med grænseoverskridende koncerner.

### **Konvergens**

ESMA blev oprettet for at fremme tilsynsmæssig konvergens og derved reducere tilsynsarbitrage, der skyldes forskellig tilsynspraksis i EU. Forskellig tilsynspraksis risikerer at undergrave ikke alene markedernes integritet, effektivitet og tilfredsstillende funktion, men i sidste ende også den finansielle stabilitet.

For at fremme retfærdige og afbalancerede former for tilsynspraksis gennemfører ESMA peerevalueringer af eksisterende EU-lovgivning. Derudover råder ESMA over en række værktøjer til at opnå lovgivningsmæssig konvergens, herunder afgivelse af udtalelser, mægling og som en sidste udvej en procedure for overtrædelse af EU-lovgivningen.

ESMA sigter mod at bruge sit konvergensarbejde til at fremme aktiviteter på andre af arbejdsprogrammets områder, herunder fremme af det fælles regelsæt gennem udstedelse af retningslinjer og henstillinger på områder, hvor der er en afvigende anvendelse, og ved at rådgive Kommissionen på områder, hvor revideret lovgivning kan blive nødvendig for at tilpasse forskellig tilsynspraksis.

### **Tilsyn**

ESMA's direkte tilsynsbeføjelser fokuserer på to grupper af deltagere på de finansielle markeder, nemlig kreditvurderingsbureauer og transaktionsregistre. ESMA har siden den 1. juli 2011 været EU's ansvarlige myndighed for registrering af og tilsyn med kreditvurderingsbureauer. I begyndelsen af 2013 vil ESMA også have direkte tilsynsbeføjelser i forbindelse med transaktionsregistre og deltage i de tilsynskollegier, der skal kontrollere CCP'er.



I forbindelse med tilsyn med paneuropæiske deltagere på de finansielle markeder, der kan påvirke integriteten af EU's finansmarkeder, bidrager ESMA til sikrere og sundere finansielle markeder og støtter dermed investorbeskyttelsen.

## ***ESMA's organisation***

ESMA har siden sin oprettelse i januar 2011 haft ansvaret for at øge beskyttelsen af investorer og fremme stabile og velfungerende finansielle markeder i EU. ESMA når som uafhængig institution dette mål ved at indføre et fælles regelsæt for EU's finansielle markeder og sikre, at det anvendes konsekvent i hele EU. ESMA bidrager til reguleringen af paneuropæiske firmaer, der yder finansielle tjenesteydelser, enten ved direkte tilsyn eller ved aktiv koordinering af national tilsynsaktivitet.

### **ESMA's styring og ledelse**

ESMA har to besluttende organer: tilsynsrådet og styrelsesudvalget. ESMA har en fuldtidsansat formand, Steven Maijor, og en administrerende direktør, Verena Ross. De er begge baseret i ESMA's lokaler i Paris og har en mandatperiode på fem år, som kan forlænges én gang. Formanden er ansvarlig for forberedelsen af tilsynsrådets arbejde og leder møderne i tilsynsrådet og styrelsesudvalget. Han repræsenterer også myndigheden udadtil.

Den administrerende direktør er ansvarlig for ESMA's daglige ledelse, herunder personaleanliggender, udarbejdelse og gennemførelse af det årlige arbejdsprogram, udarbejdelse af myndighedens budgetforslag og forberedelse af styrelsesudvalgets arbejde.

### **ESMA's tilsynsråd**

Ud over ESMA's formand består tilsynsrådet af lederne af de 27 nationale myndigheder (såfremt der er mere end én national myndighed i en medlemsstat, aftaler disse myndigheder indbyrdes, hvilken af deres ledere der skal repræsentere dem) samt en observatør fra Kommissionen, en repræsentant for EBA og EIOPA og en repræsentant for ESRB. Derudover er Norge, Island og Liechtenstein blevet inviteret til at deltage som faste observatører, og Kroatien bliver snart fuldgyldigt medlem ved sin tiltrædelse af EU. Tilsynsrådet udstikker retningslinjer for ESMA's arbejde og har det endelige beslutningsansvar for vedtagelsen af dens udtalelser, henstillinger, retningslinjer og eventuelle andre afgørelser, herunder rådgivning af EU's institutioner.

De nuværende medlemmer af styrelsesudvalget og referaterne af dets møder i 2012 kan ses på ESMA's websted: [www.esma.europa.eu/bos](http://www.esma.europa.eu/bos)



## **ESMA's styrelsesudvalg**

Ud over ESMA's formand består styrelsesudvalget af seks medlemmer (og en suppleant for hver af dem), der er udvalgt fra tilsynsrådet af dets medlemmer. Den administrerende direktør og en repræsentant for Kommissionen deltager uden stemmeret (undtagen i budgetanliggender, hvor Kommissionen har stemmeret).

Styrelsesudvalgets vigtigste rolle er at fokusere på myndighedens ledelsesaspekter, f.eks. udarbejdelse af et flerårigt arbejdsprogram, budgettet og personaleresourcer.

De nuværende medlemmer af styrelsesudvalget og referaterne af dets møder i 2012 kan ses på ESMA's websted: [www.esma.europa.eu/mb](http://www.esma.europa.eu/mb)

## **ESMA's interessentgruppe for værdipapirer og markeder**

Interessentgruppen for værdipapirer og markeder (SMGS) blev nedsat i henhold til ESMA-forordningen med det formål at fremme høring af interessenter på områder af relevans for ESMA's opgaver. ESMA er forpligtet til at høre SMGS om sine udkast til retningslinjer og tekniske standarder. SMGS's 30 medlemmer mødtes første gang i juli 2011 og blev udpeget af ESMA for en periode på to et halvt år efter en åben indkaldelse af kandidater. De repræsenterer forskellige deltagere på de finansielle markeder og disses ansatte, forbrugere og andre detailbrugere af finansielle tjenesteydelser, brugere af finansielle tjenesteydelser samt små og mellemstore virksomheder.

I 2011 valgte gruppen Guillaume Prache, der er forbrugerrepræsentant, som sin formand. Han bistås af næstformand Peter de Proft, der repræsenterer brugerne af finansielle tjenesteydelser, og Judith Hardt, der repræsenterer deltagerne på de finansielle markeder. Gruppen mødtes ved fire lejligheder i 2012 og holdt derudover to møder sammen med ESMA's tilsynsråd. Gruppen har ved talrige lejligheder ydet rådgivning, afgivet udtalelser og udarbejdet rapporter om spørgsmål vedrørende ESMA's beslutningsaktiviteter. Referaterne af disse møder samt gruppens årsberetning findes på ESMA's websted: [www.esma.europa.eu/smsg](http://www.esma.europa.eu/smsg)

## 2. ESMA's resultater i forhold til dens mål for 2012

ESMA's andet år var præget af gennemførelsen af de ændringer i den finansielle lovgivning, som EU har udpeget som nødvendige for at tackle finanskrisen og opfylde sin G20-forpligtelse til opbygning af et mere modstandsdygtigt finansielt system. De tre mest relevante områder, hvor ESMA gjorde fremskridt i forhold til disse mål, var:

- ESMA's standarder for markedsinfrastrukturer (EMIR)
- dens arbejde med at forankre den nye tilsynsordning for kreditvurderingsbureauer (CRA II)
- særligt ikrafttrædelsen af den nye EU-forordning om short selling, hvor ESMA fik nye beføjelser og ansvarsområder. Disse beføjelser og ansvarsområder kom i spil allerede ved forordningens ikrafttræden, hvor ESMA afgav udtalelser om begrænsninger i Grækenland og Spanien.

ESMA udførte andre vigtige stykker arbejde, der bidrog til den videre udformning af det fælles regelsæt og til at opnå tilsynsmæssig konvergens mellem medlemsstaterne. De to centrale områder med hensyn til udarbejdelsen af regelsættet var short selling og EMIR, der opfylder EU's G20-forpligtelse til at regulere OTC-derivatmarkedet. ESMA har endvidere ydet rådgivning om sekundær lovgivning om prospekter samt om såvel UCITS som alternative investeringsfonde (AIFMD). Til støtte for vores mål om et fælles regelsæt indebar dette også udførelse af forberedende arbejde vedrørende kommende stykker værdipapirlovgivning såsom MiFID 2 og MiFiR, markedsmisbrugsdirektivet og markedsmisbrugsforordningen og direktivet om værdipapircentraler, som Europa-Parlamentet og Rådet er ved at lægge sidste hånd på.

ESMA gjorde også fremskridt med opnåelsen af konvergens med hensyn til tilsyn og reguleringspraksis i EU. Dette indebar udstedelse af retningslinjer for markedsaktiviteter såsom højfrekvenshandel, men vedrørte også forvaltere af alternative investeringsfonde, børshandlede fonde (ETF'er) og "plain vanilla" UCITS. Det indebar også retningslinjer for hensigtsmæssig rådgivning af investorer og investeringselskabers complianceafdelinger. For at kortlægge de områder af gældende lovgivning, hvor der fortsat kan tilvejebringes mere konvergens, gennemførte ESMA i 2012 peerevalueringer af de nationale myndigheders aktiviteter for at vurdere graden af konvergens med hensyn til anvendelse og håndhævelse af EU-retten og offentliggjorde revisioner af prospektordningen og anvendelsen af sanktioner for markedsmisbrug.

Når man betragter værdipapirmarkedene, hvor der i 2012 sammenlignet med 2011 har været en vis bedring i situationen, har ESMA spillet en vigtig rolle i koordinationen af de nationale kompetente myndigheders foranstaltninger i krisesituationer, som er knyttet til ugunstige markedsudviklinger. Samtidig hermed intensiverede ESMA sit markedsovervågnings- og efterretningsarbejde ved at rapportere til EU's institutioner, navnlig ESRB, hvilket i sidste ende bidrager til at øge bevidstheden om risici og tendenser på de finansielle markeder.

ESMA afsluttede i det andet år af sit tilsyn med kreditvurderingsbureauer sin første fuldstændige runde af undersøgelser af de vigtigste kreditvurderingsbureauer, idet den afdækkede mangler og områder, hvor der kan ske forbedringer, og den relevante rapport blev offentliggjort i marts. I 2012 undersøgte ESMA kreditvurderingsbureauernes bankvurderingsmetoder og gennemgik i den forbindelse offentliggørelsesprocesserne. Ved udgangen af 2012 havde ESMA registreret 19 kreditvurderingsbureauer i EU, herunder ét certificeret kreditvurderingsbureau fra Japan. ESMA modtager fortsat yderligere ansøgninger om registrering.

Størstedelen af vores arbejde som standardfastsættende organ og tilsynsmyndighed tager udgangspunkt i vores mål om at beskytte investorerne. Beskyttelse af investorers rettigheder kan antage mange former, herunder forskriftsmæssige bestemmelser vedrørende virksomheder, der tilbyder tjenesteydelser, men indebærer også uddannelse af investorer i potentielle risici og udstedelse af advarsler herom. I 2012 udstedte ESMA en advarsel til investorer om de faldgruber, de kan havne i, når de bruger internettet til

investeringsformål, efter at de nationale myndigheder havde rapporteret om en stigning i antallet af klager.

En anden måde, hvorpå investorerne kan garanteres beskyttelse, er ved at sikre den rette grad af gennemsigtighed for investeringsprodukter gennem oplysninger af høj kvalitet, et punkt, der fortsat stod højt ESMA's dagsorden. Dette omfattede overvågning af udviklingen og fremme af ESMA's holdning i det internationale samfund af regnskabsaflæggende instanser og internationale standardudviklende organer. For at leve op til denne rolle bidrog ESMA til udviklingen af de internationale regnskabsstandarder (IFRS) og ydede bistand i regnskabsrelaterede anliggender, f.eks. om anvendelsen af IFRS i forbindelse med offentlige låntagere.

Sideløbende med denne vigtige politiske rolle fortsatte ESMA sit arbejde med at udveksle erfaringer mellem nationale tilsynsmyndigheder om markedsovervågningsspørgsmål og spørgsmål vedrørende kommende ændringer af gældende EU-lovgivning, herunder direktivet om prospekter og direktivet om gennemsigtighed, overtagelsestilbud osv.

ESMA gjorde også fremskridt i det arbejde, som den udførte på dette område sammen med de øvrige europæiske tilsynsmyndigheder og ESRB. I 2012 samarbejdede de tre europæiske tilsynsmyndigheder – ESMA, EBA og EIOPA – i Det Fælles Udvalg om spørgsmål, der går på tværs af sektorerne: Det så på risici på tværs af sektorer, investorbeskyttelse og finansiel innovation, behandlede spørgsmål i relation til tilsyn med finansielle konglomerater, der også omfattede spørgsmål såsom hvidvaskning.

## **2.1. Finansiell stabilitet**

Finansiell stabilitet kan sandsynligvis bedst defineres som en situation, hvor det finansielle system i bred forstand fungerer gnidningsløst uden afbrydelser, og hvor systemet – der består af finansielle formidlere, markeder og markedsinfrastrukturer – er i stand til at absorbere finansielle og reelle chok, uden at det indvirker på aktivfordelingen. Finansiell stabilitet betyder, at det finansielle system skal være i stand til effektivt og gnidningsløst at overføre ressourcer fra sparere til investorer, og at risiciene både skal vurderes, styres og prissættes nøjagtigt.

Forstået på denne måde kræver sikring af finansiell stabilitet, at hovedtendenser, risici og sårbarhed i forbindelse med tildelingen af finansielle ressourcer fra sparere til investorer og forkert prissætning eller dårlig styring af finansielle risici kortlægges. Denne overvågning skal være fremadrettet: Ineffektivitet i tildelingen af kapital eller mangler i prissætningen og risikostyringen kan påvirke den finansielle stabilitet og i sidste ende den økonomiske stabilitet. Det er afgørende at overvåge udviklingen både på mikroplan og makroplan, hvilket er afspejlet i oprettelsen af ESMA, dens søstermyndigheder EBA og EIOPA og endelig ESRB, hvor oplysningerne samles på makroplan.

Dette samarbejde er afgørende for stabiliteten, da det er finansielle formidlere såsom banker, forsikringselskaber og andre institutionelle investorer, der kanalisere aktiver fra investor til låntager, og da det er markedsinfrastrukturer, gennem hvilke penge og finansielle aktiver strømmer mellem købere og sælgere.

ESMA's detaljerede arbejde vedrørende finansiell stabilitet er tilgængelig i den fuldstændige engelske udgave af årsberetningen, der findes på: <http://www.esma.europa.eu>

## **2.2 Forbrugerbeskyttelse på det finansielle område**

Sikring af beskyttelsen af forbrugernes rettigheder er en anden vigtig opgave for ESMA. Den opnår dette ved at fremme gennemsigtighed, enkelhed og retfærdighed på værdipapirmarkeder for forbrugere af finansielle produkter eller tjenesteydelser. For at sikre, at investorerne nyder samme grad af beskyttelse uanset salgssted eller arten af det produkt, der sælges, indsamler og analyserer ESMA forbrugertendenser og rapporter herom, samtidig med at den fremmer både finansielle færdigheder og uddannelsesinitiativer og bidrager til udvikling af fælles regler for videregivelse af oplysninger.

Såfremt ESMA identificerer produkter, som i sig selv udgør alvorlige trusler mod investorer, skal den overveje at udstede advarsler. Såfremt eksisterende lovgivningsforslag træder i kraft, vil ESMA have beføjelse til som en sidste udvej midlertidigt at forbyde visse produkter. ESMA's arbejde på dette område vil omfatte fokusering på at sikre, at de finansielle oplysninger, som markedsdeltagerne giver investorerne,



er klare, forståelige og i overensstemmelse med eksisterende regler.

Nærmere oplysninger vedrørende ESMA's arbejde med forbrugerbeskyttelse er tilgængelige i den fuldstændige engelske udgave af årsberetningen, der findes på: <http://www.esma.europa.eu>

## **2.3 Tilsyn**

Manglen på harmonisering af finansielt tilsyn før og under finanskrisen foranledigede Europa-Parlamentet til at opfordre til at gå i retning af et mere integreret europæisk tilsyn for at sikre reelt ensartede vilkår for alle aktører på EU-plan og for at afspejle de finansielle markeders voksende integration. Det Europæiske Finanstilsynssystem (ESFS), der omfatter ESMA, blev oprettet for at afhjælpe disse mangler og skabe et system, der er i overensstemmelse med målet om et stabilt finansielt indre marked for finansielle tjenesteydelser, hvor de nationale kompetente myndigheder indgår i et stærkt EU-netværk.

Det blev også besluttet at fremme en europæisk strategi for tilsyn med paneuropæiske aktører såsom tilsynskollegierne på bankområdet, og i forbindelse med efterhandel (CCP'er). ESMA fik endvidere til opgave at være den eneste tilsynsmyndighed for kreditvurderingsbureauer i EU. Det samme vil fra 2013 gælde for transaktionsregistre – de "data warehouses", der indsamler og opbevarer data og stiller dem til rådighed for clearing og afregning. I forbindelse med tilsyn med paneuropæiske deltagere på de finansielle markeder, der kan påvirke integriteten af EU's finansielle markeder, bidrager ESMA til sikre og sunde finansielle markeder, der igen støtter investorbekskyttelsen.

ESMA overtog ansvaret for tilsynet med kreditvurderingsbureauer i EU i juli 2011. I takt med at antallet af registrerede kreditvurderingsbureauer voksede, bevægede ESMA sig gradvist væk fra sin rolle med at sikre sammenhæng og konsekvens i vurderingen af ansøgninger om registrering til sin nuværende politiske og tilsynsmæssige rolle over for kreditvurderingsbureauer.

Nærmere oplysninger vedrørende ESMA's tilsyn er tilgængelige i den fuldstændige engelske udgave af årsberetningen, der findes på: <http://www.esma.europa.eu>

## **2.4 Fælles regelsæt**

Den finansielle krise viste de negative virkninger, som uens anvendt lovgivning kan få for de finansielle markeder, dets forbrugere og økonomierne som helhed. Det blev derfor skønnet nødvendigt at indføre effektive instrumenter med henblik på at tilvejebringe en mere harmoniseret anvendelse af EU-lovgivningen på nationalt plan. Med henblik på at fremme mere sammenhæng i værdipapirlovgivningen og dens anvendelse kan ESMA udstede reguleringsmæssige tekniske standarder for at sikre ensartede vilkår for og passende beskyttelse af investorer. Som en myndighed med højtspecialiseret viden har ESMA inden for de områder, der er fastlagt i EU-retten, til opgave at udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder og præcisere EU's niveau 1-lovgivning.

Formålet med reguleringsmæssige tekniske standarder er at forbedre kvaliteten af og konsekvensen i det nationale tilsyn, styrke kontrollen med grænseoverskridende koncerner og indføre et fælles europæisk regelsæt for alle deltagere på det finansielle marked i det indre marked. ESMA udfylder eller vil udfylde denne rolle for så vidt angår de retsakter, der udgør rammen om de europæiske værdipapirmarkeder (MiFID), deres infrastruktur (EMIR) og ordnede funktion (short selling, MAD), men også med reguleringsmæssige tekniske standarder for centrale markedsdeltagere såsom kreditvurderingsbureauer og investeringsfonde (UCITS, AIFMD).



Nærmere oplysninger vedrørende ESMA's arbejde med det fælles regelsæt er tilgængelige i den fuldstændige engelske udgave af årsberetningen, der findes på: <http://www.esma.europa.eu>

## ***2.5 Konvergens***

ESMA blev oprettet med det formål at fremme konvergens på tilsynsområdet ved at reducere tilsynsarbitrage, der skyldes forskellig tilsynspraksis i EU, hvilket risikerer at undergrave ikke alene markedernes integritet, effektivitet og tilfredsstillende funktion, men i sidste ende også den finansielle stabilitet.

Myndigheden sigter mod at bruge sit konvergensarbejde til at fremme aktiviteter på andre af arbejdsprogrammets områder, herunder fremme af det fælles regelsæt gennem udstedelse af retningslinjer og henstillinger på områder, hvor der er en afvigende anvendelse, og ved at rådgive Kommissionen på områder, hvor revideret lovgivning kan blive nødvendig for at tilpasse forskellig tilsynspraksis.

Nærmere oplysninger vedrørende ESMA's arbejde på konvergensområdet er tilgængelige i den fuldstændige engelske udgave af årsberetningen, der findes på: <http://www.esma.europa.eu>