

**Autorità europea degli strumenti finanziari e dei  
mercati**

**Relazione annuale 2011**

## Indice

<b>Prefazione del presidente</b>	<b>3</b>
<b>Prefazione del direttore esecutivo</b>	<b>6</b>
<b>Ruolo e obiettivi dell'AESFEM</b>	<b>8</b>
La governance dell'AESFEM	9
Obiettivi dell'AESFEM	10
<b>Un anno di AESFEM: temi, attività e risultati</b>	<b>14</b>

## **Prefazione del presidente**

**Sono lieto di presentare la relazione annuale dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) per il 2011, il nostro primo anno di attività.**

Il primo anno è stato un periodo molto denso di avvenimenti, sia per noi, in qualità di nuova Autorità europea di vigilanza (AEV), sia per i mercati finanziari d'Europa. Quando l'AESFEM ha assunto il ruolo di Autorità di regolamentazione europea degli strumenti finanziari e dei mercati il 1° gennaio 2011, questi mercati si trovavano in una situazione di fragilità, che è peggiorata in seguito, nel corso dell'anno, quando i mercati europei hanno sofferto di cali sensibili di valore.

Tuttavia, indipendentemente dallo stato dei mercati finanziari europei, il ruolo assegnato all'AESFEM era chiaro e ritengo che siamo stati all'altezza della sfida posta dall'Unione europea (UE). I risultati sono stati raggiunti tramite la vigilanza del mercato a livello di UE, in stretta collaborazione con le autorità nazionali competenti (ANC), stabilendo un solido coordinamento con le nostre autorità omologhe, 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 fine di individuare la formazione del rischio. L'AESFEM ha lavorato inoltre all'attuazione delle diverse parti della nuova legislazione per il mercato finanziario, destinate a contrastare alcune delle carenze nell'ambito della regolamentazione e vigilanza del mercato finanziario messe in luce dalla crisi finanziaria.

Avviando il lungo processo di cambiamento legislativo e la sua attuazione, l'AESFEM ha concretizzato la risposta complessiva dell'Europa alla crisi finanziaria, insieme agli altri nuovi organismi europei e alle autorità di vigilanza a livello nazionale. Personalmente, ritengo che la creazione dell'AESFEM costituisca l'inizio di una nuova era riguardo alle modalità con le quali tuteliamo gli investitori e lavoriamo al fine di garantire mercati stabili e ben funzionanti nell'Unione europea. Il riscontro positivo e il sostegno che ho ricevuto nel corso degli ultimi 12 mesi in qualità di presidente dell'AESFEM mi rassicura sul fatto che abbiamo intrapreso la strada giusta verso il raggiungimento di questi obiettivi.

L'AESFEM, oltre a svolgere il suo ruolo normativo e di coordinamento, è l'unica autorità di vigilanza che svolge funzioni di vigilanza diretta per i partecipanti al mercato. L'AESFEM espleta tale funzione nell'area fondamentale della vigilanza delle agenzie di rating del credito, che precedentemente non erano soggette a regolamentazione. A partire dal luglio 2011,

l'AESFEM è l'autorità di vigilanza unica per le agenzie di rating del credito nell'UE: tutte le agenzie di rating che intendano esercitare la propria attività nell'ambito dell'UE devono presentare una richiesta di registrazione presso l'AESFEM. Nel 2011, l'AESFEM ha registrato un totale di 16 agenzie di rating del credito, tra cui alcuni degli attori principali del mercato, quali Fitch, Moody's e Standard & Poor's, nonché una serie di altri organismi preposti alla valutazione del credito che operano nell'UE. Riunire le agenzie di rating del credito sotto la vigilanza europea è un obiettivo che segna un punto di riferimento e un prerequisito per un processo di valutazione più coerente, che può contribuire a migliorare il funzionamento dei mercati. Al fine di assicurare la conformità costante delle agenzie di rating del credito con le nuove norme su trasparenza, indipendenza e governance interna, l'AESFEM ha anche condotto, nel dicembre 2011, le prime ispezioni in loco che, sebbene costituiscano solo il primo passo verso l'attuazione del regime di vigilanza delle agenzie di rating del credito, diventeranno una caratteristica costante del nostro lavoro di vigilanza in questo settore di mercato.

Tuttavia, sebbene le agenzie di rating del credito abbiano rappresentato un importante ambito d'interesse per l'AESFEM nel suo anno iniziale, esse rientrano in una più ampia gamma di attività intraprese durante il corso dell'anno. Le più importanti di queste attività sono state l'analisi di questioni quali le regole di condotta proposte per le aziende impegnate nel trading ad alta frequenza e la vendita di fondi d'investimento strutturati o ETF (Exchange Trade Funds) e il lavoro di definizione delle politiche per le nuove norme dell'UE sulle quali l'AESFEM deve fornire pareri o normative tecniche. In effetti, a volte, sembrava che fossimo anche l'autorità di regolamentazione degli acronimi della legislazione in materia di strumenti finanziari, che si presentano con sigle quali MiFID II, EMIR, UCITS, AIFMD e CRA III.

Ho motivo di ritenere che, durante il 2011, l'AESFEM sia riuscita a conquistare un certo credito in relazione a uno degli obiettivi principali, nella fattispecie quello di assumere un ruolo attivo nel miglioramento della tutela dell'investitore UE, con una serie di azioni che mirano a promuovere mercati sani e duraturi in cui gli investitori dispongano delle informazioni necessarie per prendere decisioni di investimento informate. Nelle condizioni di mercato attuali, gli investitori al dettaglio continuano a volere ottenere i rendimenti più elevati possibili, e ciò li induce a inoltrarsi in aree con le quali non hanno dimestichezza. In risposta alla crescente popolarità di un gruppo di tali prodotti, l'AESFEM ha pubblicato il suo primo avviso rivolto agli investitori dell'UE relativamente ai rischi insiti negli investimenti in valuta estera.

Gli investitori al dettaglio non sono gli unici a richiedere tutela. Pertanto, quando lo scorso autunno sono sorte preoccupazioni riguardo ai potenziali effetti di voci di corridoio e della vendita allo scoperto, l'AESFEM è riuscita a coordinare e armonizzare l'introduzione di divieti temporanei di esecuzione su posizioni nette corte nelle istituzioni finanziarie in diversi mercati europei. L'AESFEM ha pubblicato anche dichiarazioni sulla corretta applicazione delle norme di contabilità per il debito sovrano. Inoltre vorrei cogliere questa opportunità per ringraziare personalmente tutte le persone che hanno contribuito all'esito positivo del 2011 per l'AESFEM. Desidero ringraziare i miei colleghi delle autorità nazionali dell'UE che, in qualità di membri del consiglio delle autorità di vigilanza, hanno guidato il lavoro dell'AESFEM durante questo periodo denso di sfide. Al contempo, i miei colleghi del consiglio di amministrazione si meritano un riconoscimento per la loro diligenza e dedizione nel concentrarsi sulla gestione dell'Autorità, tra cui lo sviluppo di un programma di lavoro pluriennale, l'iscrizione a bilancio e le risorse del personale.

Infine, desidero esprimere i miei sinceri ringraziamenti a tutto il personale dell'AESFEM per l'impegno profuso durante l'anno passato e l'eccellente qualità del lavoro svolto per conto dell'organizzazione, in vista della realizzazione degli obiettivi dell'AESFEM di miglioramento della tutela dell'investimento e del rafforzamento dei mercati finanziari dell'UE per renderli stabili e ben funzionanti.

Sono entusiasta all'idea di gestire questo team in costante crescita di cittadini europei dedicati.

**Steven Maijoor**

**Presidente**

**Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati**

## **Prefazione del direttore esecutivo**

**Durante lo scorso anno abbiamo assistito alla creazione della nuova Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati. Sono fiero, in qualità di direttore esecutivo, di poter riferire su questo importante primo anno di attività dell'AESFEM.**

L'istituzione di una nuova autorità europea può presentare delle sfide in qualsiasi circostanza, ma la creazione dell'AESFEM si è svolta nel contesto di un periodo difficile per i mercati finanziari europei e di un aumento significativo delle iniziative legislative in seguito alla crisi finanziaria. Inoltre, è trascorso solo un breve lasso di tempo tra la decisione finale di istituire l'AESFEM e le sue omologhe autorità europee di vigilanza, nel settembre 2010, e il primo giorno effettivo di attività il 1° gennaio 2011.

I primi mesi sono stati dedicati alla progettazione e strutturazione della base operativa e procedurale della nuova Autorità, comprese le procedure decisionali, la selezione del presidente e del direttore esecutivo, nonché le procedure finanziarie e relative alle risorse umane. Oltre ad affrontare queste prime sfide amministrative l'AESFEM ha anche trasferito i propri uffici sull'altra sponda della Senna, installandosi nella sua nuova sede della 7<sup>a</sup> circoscrizione di Parigi.

Nel suo primo anno di attività l'AESFEM ha raggiunto molti degli obiettivi prefissati. Uno degli aspetti ai quali è stata dedicata maggiore attenzione è stato il mantenimento, durante l'intero periodo di transizione, di un livello elevato di efficacia operativa, in modo da raggiungere gli importanti obiettivi fissati nel nostro ambizioso programma di lavoro correlati all'emanazione di direttive e all'avvio delle operazioni di vigilanza diretta delle agenzie di rating del credito, oltre all'incremento della tutela degli investitori, della stabilità finanziaria e delle attività di convergenza della vigilanza.

In termini di messa a punto operativa, agli inizi del 2011 l'AESFEM ha assorbito 35 membri del personale del CESR (comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari), cifra che al termine dell'anno è salita a 60 unità in seguito alle assunzioni per coprire posizioni lavorative in tutte le aree dell'organizzazione. L'arrivo del nuovo presidente e della sottoscritta in qualità di direttore esecutivo nella primavera/estate del 2011 ha dato impulso a una ristrutturazione dell'organizzazione interna che ha portato alla creazione di alcune nuove divisioni e unità per fare fronte ai compiti dell'AESFEM in ambito legale. Per sostenere la nuova struttura si sono rese necessarie alcune nomine chiave e l'attuazione di un

processo di selezione accurato e di lunga durata per scegliere una rosa di candidati di spicco altamente qualificati, con un'esperienza che spazia da posizioni governative, a funzioni nell'ambito di organizzazioni internazionali, enti normativi e settore privato da mettere alla guida delle nuove aree d'attività. In questo modo, a partire dall'autunno, l'organizzazione ha acquisito una solida struttura di gestione, che l'ha messa in grado di produrre risultati corrispondenti ai propri compiti.

In qualità di agenzia dell'UE, l'AESFEM deve garantire che le proprie procedure finanziarie, di appalto e le altre procedure amministrative seguano le rigide norme redatte ai sensi della legislazione dell'UE. L'organizzazione ha adottato con esito positivo il sistema contabile dell'UE (ABAC) e sottoposto a revisione le procedure interne esistenti per assicurare la conformità a queste nuove norme. La prima dichiarazione contabile annuale dell'AESFEM per il 2011, reperibile all'allegato B della presente relazione, mostra che la nostra spesa per il 2011 è stata del 20% inferiore al bilancio, un buon risultato per il primo anno di attività di una nuova Autorità. Uno dei settori in cui la nostra attività ha accumulato ritardi rispetto alla tabella di marcia è quello delle tecnologie informatiche (IT); a questo proposito, il ritardo di gran parte del programma legislativo ha significato che nel 2011 è stato possibile avviare un numero minore di progetti rispetto alle previsioni originali.

Desidero unirmi a Steven nel ringraziare tutto il personale dell'AESFEM per l'impegno profuso nel lavoro, per la dedizione e l'enorme contributo apportato a livello individuale e collettivo al successo del primo anno di attività dell'AESFEM. In particolare, vorrei ringraziare coloro i quali hanno lavorato duramente durante il periodo di transizione per gettare le basi della nuova organizzazione, che, in seguito, hanno visto crescere nel corso del 2011. Un ringraziamento speciale va a Carlo Comporti, che ha lasciato l'AESFEM alla fine del 2011, dopo avere apportato un contributo importante alla creazione dell'organizzazione.

**Verena Ross**

**Direttore esecutivo**

**Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati**

## Ruolo e obiettivi dell'AESFEM

La missione dell'AESFEM è 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.

## **La governance 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**

Il consiglio delle autorità di vigilanza è composto dai capi di 27 autorità nazionali, con osservatori della Commissione europea, dell'Autorità bancaria europea (ABE), dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) e del Comitato europeo per i rischi sistemici (CERS). Inoltre, la Norvegia, l'Islanda e il Liechtenstein<sup>1</sup> sono stati invitati a partecipare in qualità di osservatori permanenti. Il consiglio orienta il lavoro dell'AESFEM e ha poteri decisionali riguardo all'adozione dei pareri, degli orientamenti e delle raccomandazioni, dell'emanazione delle norme tecniche e dei pareri dell'AESFEM all'indirizzo delle istituzioni dell'UE.

I membri del consiglio e le sintesi delle loro riunioni sono reperibili sul sito web dell'AESFEM: [www.esma.europa.eu/bos](http://www.esma.europa.eu/bos)

## **Il consiglio di amministrazione dell'AESFEM**

Il consiglio di amministrazione è composto da sei membri scelti dai membri del consiglio delle autorità di vigilanza. Il presidente dell'AESFEM, Steven Maijor, è anche membro del consiglio di amministrazione, di cui è presidente. Il direttore esecutivo e un rappresentante

---

<sup>1</sup> L'Autorità per il mercato finanziario del Liechtenstein ha presentato una richiesta all'AESFEM dopo che il Parlamento del Liechtenstein ha adottato una legge che modifica la legge relativa all'Autorità per il mercato finanziario entrata in vigore il 1<sup>o</sup> gennaio 2011. Tale legge costituisce un quadro giuridico per la cooperazione e lo scambio di informazioni tra l'Autorità e le sue controparti straniere. La legge relativa all'Autorità per il mercato finanziario ha modificato sensibilmente i meccanismi dell'assistenza che può essere offerta dall'Autorità allo scopo di conformarsi agli standard internazionali nel campo della cooperazione in materia di vigilanza e dello scambio di informazioni, quali AESFEM/protocolli di intesa multilaterali AESFEM e legislazione dell'UE.

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 del consiglio di amministrazione e le sintesi delle loro riunioni sono sul sito web dell'AESFEM all'indirizzo: [www.esma.europa.eu/mb](http://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 2011 il gruppo ha tenuto tre riunioni plenarie, le cui sintesi sono reperibili all'indirizzo: [www.esma.europa.eu/smsg](http://www.esma.europa.eu/smsg)

## **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.

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, si è data sei obiettivi a cui la sua attività contribuisce, ovvero:

### **Vigilanza**

I poteri di vigilanza diretta dell'AESFEM sono attualmente concentrati su un unico gruppo di partecipanti ai mercati finanziari, vale a dire le agenzie di rating del credito. 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. Inoltre, nuovi regolamenti dell'UE hanno aggiunto futuri poteri di vigilanza diretta alla missione dell'AESFEM per quanto riguarda i repertori di dati sulle negoziazioni.

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.

### **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. Il corpus unico di norme porterà a un aumento della qualità e dell'uniformità della vigilanza nazionale, a una maggiore e più coerente tutela degli investitori nell'ambito dell'Unione e al rafforzamento della 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, 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 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.

## **Tutela degli investitori**

Il regolamento che ha istituito l'AESFEM ha attribuito un ruolo guida all'Autorità nella 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.

### **Stabilità finanziaria**

Perché 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 altre istituzioni del Sistema europeo di vigilanza finanziaria, 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 cui l'AESFEM invierà le sue relazioni periodiche.

### **Configurazione organizzativa**

Affinché l'AESFEM svolga il proprio compito rispetto alle numerose mansioni quale organismo di normalizzazione e vigilanza, essa deve operare in maniera efficace ed efficiente quale agenzia dell'UE in quanto deve soddisfare l'intera gamma di norme e procedure dell'UE. L'AESFEM si impegna a essere un'organizzazione trasparente e responsabile e la presente relazione annuale è uno strumento importante per spiegare il modo in cui essa raggiunge i propri obiettivi, dimostrando la propria responsabilità nei confronti delle istituzioni dell'UE e del grande pubblico.

## **Un anno di AESFEM: temi, attività e risultati**

Il primo anno di attività dell'AESFEM è stato contrassegnato da tre tematiche principali: un filone di sviluppo ulteriore rispetto alla crisi finanziaria, il proseguimento del programma di cambiamento normativo e l'attuazione della vigilanza sulle agenzie di rating del credito. Nel contesto di una situazione di mercato difficile, l'AESFEM ha assunto il proprio ruolo fondamentale di coordinamento nella vigilanza dei mercati dell'UE, che ha compreso il controllo attivo degli sviluppi e dei rischi e un'azione di coordinamento svolta dalle autorità nazionali competenti, in particolare per quanto riguarda la vendita allo scoperto, l'informativa finanziaria, le microstrutture del mercato e la compensazione e il regolamento.

Inoltre, l'AESFEM si è trasformata velocemente per assumere il proprio nuovo ruolo quale organismo UE di normalizzazione per i mercati azionari in relazione a testi legislativi nuovi o di prossima revisione. Questi riguardavano i mercati (MiFID), la loro infrastruttura (EMIR), la trasparenza (direttive su trasparenza e prospetti, principi internazionali d'informativa finanziaria, IFRS) e il funzionamento regolare (vendita allo scoperto, direttiva sugli abusi di mercato), con norme per i partecipanti al mercato finanziario quali le agenzie di rating del credito (CRA II e III) e i fondi d'investimento (OICVM, AIFMD).

L'AESFEM ha continuato il proprio lavoro di agevolazione della condivisione di esperienza e migliori prassi tra le agenzie di vigilanza nazionali, in particolare nel campo del controllo del mercato ma anche in ambiti quali i prospetti e le offerte pubbliche di acquisizione. L'AESFEM ha istituito collaborazioni solide ed efficaci con le altre AEV, sia bilateralmente sia attraverso il comitato congiunto, e con il CERS.

### **Vigilanza sulle agenzie di rating del credito, attenzione alle politiche e alla protezione degli investitori**

Il principale obiettivo di regolamentazione dell'AESFEM di sviluppare una vigilanza valida sui partecipanti al mercato globale dell'UE ha avuto un iniziale sviluppo con la sua trasformazione in organismo di vigilanza unico per le CRA in Europa nel luglio del 2011. L'Autorità, insieme alle autorità nazionali di vigilanza, ha registrato nel complesso 15 CRA entro la fine dell'anno, compresi attori cruciali quali DBRS, Fitch, Moody's e Standard & Poor's. Dopo la loro registrazione, ha proceduto alla fine del 2011 alle prime ispezioni in loco, mirate a valutare se le CRA fossero conformi ai requisiti disposti dal regolamento CRA.

Un'ampia parte delle risorse dell'AESFEM è stata destinata allo sviluppo di nuove politiche sui requisiti per le negoziazioni ai sensi del MiFID, che hanno visto l'AESFEM impegnata nella valutazione della conformità di tre nuove proposte di deroga della trasparenza pre-

negoziazione ai sensi del MiFID, nella pubblicazione del proprio parere finale sul trading ad alta frequenza (High Frequency Trading, HFT) e nel proseguimento della propria attività relativa alle merci e a tutti gli aspetti del processo di revisione del MiFID in corso. Per quanto riguarda le questioni post-negoziazione, in seguito alla roadmap di regolamentazione stabilita dal G20, l'AESFEM ha intrapreso il lavoro di preparazione delle norme tecniche proposte per il regolamento sui derivati OTC, sulle controparti di interposizione e compensazione e sui repertori di dati sulle negoziazioni (regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo, EMIR). Nel settore della gestione dei fondi, le direttive principali su OICVM e AIFMD hanno spinto l'AESFEM a produrre norme dettagliate per i gestori di fondi di investimento alternativi (AIFM), a sviluppare accordi pratici resisi necessari per il ritardo della trasposizione della direttiva UCITS IV sugli OICVM e a iniziare l'esame dei fondi comuni d'investimento e degli OICVM strutturati, al fine di garantire lo stesso livello di tutela degli investitori e di trasparenza dei prodotti per tutti i fondi.

Un altro tema importante nell'agenda 2011 dell'AESFEM è stato la garanzia del livello corretto di trasparenza attraverso informazioni di alta qualità. 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 e di promozione di dibattiti tra le autorità nazionali di vigilanza sui temi inerenti la vigilanza del mercato e sulle questioni relative alle direttive sui prospetti (PD) e sulla trasparenza (TD), sulle offerte pubbliche di acquisizione ecc. Inoltre, l'AESFEM ha proseguito la propria attività congiunta con le altre autorità europee di vigilanza e il CERS.

Oltre a migliorare il livello di tutela dei consumatori finanziari attraverso norme e requisiti supplementari per gli intermediari e i gestori di fondi, l'AESFEM ha pubblicato anche il suo primo avviso pan-europeo sugli investimenti in valuta estera, rivolto agli investitori. Il suo scopo era avvertire e informare gli investitori sui rischi che tali prodotti potrebbero comportare.

## **L'AESFEM quale agenzia dell'UE**

Oltre a concentrarsi nel suo ruolo di definizione delle direttive e di vigilanza, l'AESFEM ha sviluppato anche la propria organizzazione interna. Ciò ha incluso la definizione e l'attuazione di norme e procedure destinate a consentire il corretto funzionamento della governance dell'AESFEM e lo svolgimento delle sue mansioni, stabilite dal regolamento di istituzione. Gli ambiti trattati sono stati la finanza, le risorse umane, i sistemi informatici (IT) e la logistica.

L'AESFEM ha progettato e attuato le proprie regole e procedure organizzative per allinearle ai requisiti dell'UE, quali le norme di appalto, pagamento e selezione. Oltre all'ulteriore sviluppo della sua infrastruttura, queste procedure hanno sostenuto la crescita dell'AESFEM da un organico di 35 persone nel gennaio 2011 a 100 persone alla fine del 2012. L'arrivo del nuovo presidente e del direttore esecutivo nella primavera/estate del 2011 ha dato il via a una ristrutturazione dell'organizzazione interna, con la creazione di diverse nuove divisioni e unità, per fare fronte ai compiti dell'AESFEM in ambito legale.

L'AESFEM ha attuato con efficacia il sistema contabile dell'UE (ABAC) nei suoi primi mesi di attività e ha creato le procedure finanziarie necessarie a consentirle di seguire le norme UE nello stanziamento della spesa futura e nell'esecuzione dei pagamenti. Per consentire all'AESFEM di funzionare, è stato necessario, inoltre, attuare procedure di appalto e seguire processi rigorosi e trasparenti in tutte le selezioni dei fornitori.

A metà del 2011 l'AESFEM ha trasferito i propri uffici a Parigi nella nuova sede, al 103 di Rue de Grenelle. Il trasferimento si è reso necessario per fare fronte all'aumento del personale ma anche per ampliare il numero delle sale riunioni destinate ad accogliere le riunioni con le autorità nazionali competenti e le parti esterne, come nel caso delle udienze pubbliche. Il trasferimento ha rappresentato una sfida logistica per un'organizzazione giovane quale l'AESFEM, ma è stato portato a termine senza alcuna interruzione dell'attività.

Le sfide logistiche giornaliere di un'organizzazione in rapida crescita sono state notevoli, anche nel campo informatico. Oltre a ciò, l'AESFEM ha continuato a gestire la banca dati transeuropea per i rapporti sulle transazioni e ha sviluppato una soluzione informatica efficace per la pubblicazione delle valutazioni cronologiche delle CRA. I progressi compiuti in merito a una serie di altri progetti in campo informatico sono stati più lenti del previsto a causa di notevoli ritardi nel processo legislativo, ad esempio nel campo dei derivati OTC.