

Strasburgo, 13.6.2017  
SWD(2017) 247 final

**DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE**

**SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO**

*che accompagna il documento*

**Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio**

**che modifica il regolamento (UE) n. 1095/2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) e il regolamento (UE) n. 648/2012 per quanto riguarda le procedure e le autorità per l'autorizzazione delle controparti centrali e i requisiti per il riconoscimento delle CCP di paesi terzi**

{ COM(2017) 331 final }

{ SWD(2017) 246 final }

## Scheda di sintesi

Valutazione d'impatto delle eventuali modifiche del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni

### A. Necessità di intervento

#### Per quale motivo? Qual è il problema affrontato?

Conformemente all'accordo del G20 a Pittsburgh del 2009 per ridurre il rischio sistemico legato a un ampio uso di derivati, nel 2012 l'UE ha adottato il regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR). Un pilastro fondamentale del regolamento EMIR è l'obbligo di compensazione mediante una controparte centrale (CCP) per i contratti di derivati OTC standardizzati, che è entrato in vigore nel dicembre 2015. L'obbligo di compensazione per determinate classi di attività e un maggiore ricorso volontario alla compensazione centrale in un contesto di crescente consapevolezza dei vantaggi che essa offre ai partecipanti al mercato hanno portato, dopo l'adozione del regolamento EMIR, a una rapida crescita del volume di attività delle CCP sia nell'UE che a livello mondiale. Vista la crescente concentrazione del rischio di credito legato a tali attività all'interno di queste infrastrutture, i meccanismi di vigilanza delle CCP dell'UE e dei paesi terzi di cui al regolamento EMIR potrebbero essere rese più efficaci.

I meccanismi attuali stabiliti dal regolamento EMIR, che per la vigilanza delle CCP dell'Unione europea prevedono collegi di vigilanza coordinati dall'autorità del paese d'origine, sollevano una serie di problemi: i) data l'importanza di un numero limitato di controparti centrali per il sistema finanziario dell'UE nel suo complesso, un sistema basato principalmente sulle autorità di vigilanza del paese d'origine solleva preoccupazioni; ii) pratiche di vigilanza divergenti nell'UE potrebbero creare rischi di arbitraggio regolamentare e di vigilanza per le CCP e, indirettamente, per i loro partecipanti diretti e per i loro clienti; iii) il ruolo delle banche centrali quali emittenti di moneta non trova adeguato riscontro nei collegi delle CCP.

Vi sono inoltre preoccupazioni per quanto riguarda i meccanismi di vigilanza delle CCP dei paesi terzi che operano nell'UE: i) l'attuazione delle norme del regolamento EMIR in materia di equivalenza e riconoscimento ha evidenziato alcune carenze, in particolare per quanto riguarda la vigilanza su base continuativa delle CCP di paesi terzi riconosciute; ii) vi sono alte probabilità che si verifichino disallineamenti tra gli obiettivi di vigilanza e quelli della banca centrale nell'ambito dei collegi per quanto concerne le CCP di paesi terzi laddove sono coinvolte autorità di paesi terzi; iii) le eventuali modifiche delle norme sulle CCP e/o del quadro normativo di un paese terzo potrebbero generare disparità di condizioni tra le CCP dell'UE e quelle di paesi terzi e creare la possibilità di arbitraggio normativo o di vigilanza, dato che attualmente non esiste alcun meccanismo per garantire che l'Unione europea sia sistematicamente informata di tali cambiamenti. Il fatto che un volume consistente di operazioni su derivati denominati in euro e altre operazioni soggette all'obbligo di compensazione previsto dall'UE sia attualmente compensato da CCP del Regno Unito rafforza queste preoccupazioni, data la proporzione di queste operazioni che saranno compensate in CCP al di fuori della giurisdizione dell'Unione successivamente all'uscita del Regno Unito dall'UE.

#### Qual è l'obiettivo di questa iniziativa?

L'iniziativa dovrebbe aumentare la coerenza dei meccanismi di vigilanza delle CCP stabilite nell'UE, garantendo anche un adeguato riconoscimento del ruolo specifico della banca centrale di emissione (CBI), e migliorare la capacità dell'UE di controllare, individuare e attenuare i rischi connessi alle CCP di paesi terzi.

#### Qual è il valore aggiunto dell'azione a livello dell'UE?

Il regolamento EMIR stabilisce il quadro di vigilanza delle CCP stabilite nell'UE e il regime delle CCP di paesi terzi che forniscono servizi di compensazione nell'UE. Una maggiore coerenza in materia di vigilanza a livello dell'UE permetterà di affrontare: i) rischi sistemici posti da CCP fortemente integrate e interconnesse, che operano su base transfrontaliera al di là della portata delle autorità nazionali di vigilanza; e ii) rischi derivanti da pratiche di vigilanza divergenti, che gli Stati membri non possono risolvere da soli. Intensificare la vigilanza dell'UE per quanto concerne le CCP di paesi terzi di rilevanza sistemica può anche consentire di affrontare meglio le minacce alla stabilità finanziaria dell'UE nel suo complesso.

### B. Soluzioni

#### Quali opzioni strategiche, di carattere legislativo e di altro tipo, sono state prese in considerazione? È stata preferita un'opzione? Per quale motivo?

Per quanto riguarda la coerenza dei meccanismi di vigilanza delle CCP stabilite nell'UE, sono state valutate tre opzioni: 1) il mantenimento dello status quo (ovvero nessuna azione); 2) la creazione di un meccanismo di vigilanza dell'UE; 3) l'istituzione di un'autorità di vigilanza unica dell'UE. L'opzione prescelta è la numero 2, che lascerebbe gran parte dei poteri esistenti in materia di vigilanza alle autorità di vigilanza nazionali in considerazione delle loro responsabilità di bilancio, e creerebbe un meccanismo di vigilanza dell'Unione per trattare settori di interesse comune in maniera più centralizzata e rafforzare il contributo delle banche centrali di emissione al processo di vigilanza. Questa opzione è anche la più appropriata per conseguire l'obiettivo di migliorare la coerenza dei meccanismi di vigilanza delle CCP dell'Unione, evitando nel contempo le lacune dell'opzione 3.

Per quanto riguarda l'attenuazione dei rischi connessi alle CCP di paesi terzi, sono state valutate tre opzioni. L'opzione 1 è il mantenimento dello status quo (ovvero nessuna azione). L'opzione 2 prevede che le CCP di paesi terzi siano tenute ad essere stabilite e autorizzate nell'UE per fornire servizi alle controparti o alle sedi di negoziazione dell'UE o per fornire servizi di compensazione in valute dell'UE. L'opzione 3 prevede invece che il grado e l'intensità della vigilanza dell'UE siano proporzionati e dipendano dai rischi che le CCP di paesi terzi pongono all'UE. Potrebbero essere fissati soglie o criteri differenti: i) le CCP a basso impatto potrebbero essere oggetto di un'attuazione rafforzata del regime di equivalenza e di riconoscimento dell'EMIR; ii) le CCP a impatto medio-alto potrebbero essere oggetto di una scala progressiva di ulteriori requisiti in materia di vigilanza. La valutazione d'impatto giunge alla conclusione che l'opzione 3 è la più idonea a conseguire l'obiettivo di potenziare la capacità dell'UE di monitorare, individuare e attenuare i rischi connessi alle CCP di paesi terzi.

#### **Chi sono i sostenitori delle varie opzioni?**

I riscontri dei portatori di interessi sono stati ottenuti tramite tre consultazioni pubbliche della Commissione: la consultazione del 2015 sul riesame del regolamento EMIR, la consultazione del 2017 sulla revisione intermedia dell'Unione dei mercati dei capitali (UMC), e la consultazione del 2017 sulle attività delle autorità europee di vigilanza. Per quanto riguarda la vigilanza delle CCP stabilite nell'UE, i partecipanti alle consultazioni, la maggioranza dei quali sono imprese, hanno sottolineato la necessità di una maggiore convergenza in materia di vigilanza a livello dell'UE in modo da tenere conto della natura sistemica delle CCP, garantendo nel contempo un ruolo adeguato alle autorità nazionali e alle banche centrali di emissione. Per quanto riguarda la vigilanza delle CCP di paesi terzi, l'AESFEM e le autorità pubbliche si sono espresse a favore di un miglioramento della procedura di riconoscimento attuale, mentre un certo numero di portatori di interessi, tra cui esponenti del settore, ha messo in guardia contro il rischio di una frammentazione del mercato.

### **C. Impatto dell'opzione prescelta**

#### **Quali sono i vantaggi dell'opzione prescelta (se ne esiste una, altrimenti delle opzioni principali)?**

Per quanto riguarda i meccanismi di vigilanza delle CCP stabilite nell'UE, l'opzione prescelta permetterebbe di migliorarne la coerenza garantendo nel contempo di mantenere l'allineamento tra i settori specifici delle responsabilità di vigilanza e le relative responsabilità di bilancio nazionali. Questa opzione garantirebbe inoltre un corretto coinvolgimento delle banche centrali di emissione nel quadro delle loro responsabilità e offrirebbe alle CCP e ai partecipanti al mercato maggiore chiarezza e prevedibilità per quanto riguarda le modalità di vigilanza delle CCP nell'UE. Razionalizzando gli elementi fondamentali della vigilanza delle CCP, l'opzione prescelta dovrebbe ridurre i costi sia per le autorità di vigilanza che per le CCP.

Per quanto riguarda l'attenuazione dei rischi connessi alle CCP di paesi terzi, l'opzione prescelta consentirebbe alle autorità dell'UE di monitorare meglio e attenuare tali rischi e rafforzerebbe la stabilità generale del sistema finanziario dell'UE.

Entrambe le opzioni prescelte contribuiranno a ridurre la probabilità già scarsa (ma che avrebbe un impatto estremamente elevato) di fallimento di una CCP attraverso il miglioramento delle capacità delle autorità pubbliche interessate nell'UE di prevenire l'aumento del rischio sistemico all'interno delle CCP dell'UE e di attenuare la trasmissione di pericolose difficoltà finanziarie tramite le CCP di paesi terzi.

#### **Quali sono i costi dell'opzione prescelta (se ve ne è una sola, altrimenti delle opzioni principali)?**

Per quanto riguarda la coerenza dei meccanismi di vigilanza delle CCP stabilite nell'UE, l'opzione prescelta, che prevede la costituzione di un nuovo meccanismo europeo di vigilanza delle CCP, non avrebbe alcun impatto sul bilancio dell'UE poiché qualsiasi costo aggiuntivo sarebbe coperto dalle commissioni per le attività di vigilanza versate dalle CCP dell'UE. Tali commissioni sarebbero comunque proporzionate alle loro attività e rappresenterebbero solo una parte trascurabile del loro fatturato. Di conseguenza l'opzione prescelta non dovrebbe avere un impatto significativo sul costo della compensazione né per i partecipanti diretti né per i loro clienti diretti o indiretti.

Analogamente, anche le modifiche previste per attenuare i rischi posti dalle CCP di paesi terzi non inciderebbero sul bilancio dell'UE, poiché le risorse supplementari per il meccanismo europeo deriverebbero dalle commissioni per le attività di vigilanza versate dalle CCP di paesi terzi. Al di là dei costi collegati alla vigilanza, la maggior parte dei costi di cui dovrebbero farsi carico le controparti per la compensazione (i partecipanti diretti e i loro clienti) riguarderebbero l'introduzione di una politica di localizzazione per le CCP di classe 2, che sarebbe avviata sulla base di criteri oggettivi.

#### **Quale sarà l'incidenza su aziende, PMI e microimprese?**

I costi associati a una vigilanza rafforzata delle CCP dell'UE e di paesi terzi potrebbero essere trasferiti ai clienti finali delle CCP stesse, tra cui imprese, PMI e microimprese. In termini netti, il possibile aumento dei costi di compensazione non dovrebbe essere significativo, in particolare se rapportato ai benefici associati alla proposta. Le imprese, le PMI e le microimprese beneficerebbero di una maggiore stabilità derivante dalla maggiore capacità delle autorità dell'UE di prevenire l'aumento del rischio sistemico all'interno delle CCP dell'UE e di attenuare la trasmissione di difficoltà finanziarie tramite le CCP di paesi terzi. Il chiarimento dei meccanismi di vigilanza per le CCP dell'UE e dei paesi terzi, insieme alla recente iniziativa EMIR REFIT della Commissione relativa alla riduzione dei costi sproporzionati per le controparti più piccole, dovrebbe contribuire a promuovere ulteriormente l'uso della compensazione centrale, a facilitare le operazioni transfrontaliere all'interno dell'UE e, di

conseguenza, a migliorare la capacità delle PMI di accedere a strumenti finanziari per coprire i rischi o per investire.
<b>L'impatto sui bilanci e sulle amministrazioni nazionali sarà considerevole?</b>
No. Le modifiche ipotizzate non dovrebbero comportare costi di rilievo per le amministrazioni e i bilanci nazionali.
<b>Sono previsti altri effetti significativi?</b>
No.
<b>D. Tappe successive</b>
<b>Quando saranno riesaminate le misure proposte?</b>
Dovrebbe essere effettuata una valutazione del regolamento EMIR nel suo complesso, prestando particolare attenzione all'efficacia e all'efficienza dei meccanismi di vigilanza proposti per quanto concerne il conseguimento degli obiettivi originali del regolamento. La valutazione dovrebbe svolgersi almeno 5 anni dopo l'applicazione delle modifiche.