

REGOLAMENTI

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2016/2020 DELLA COMMISSIONE

del 26 maggio 2016

che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sui criteri per determinare se gli strumenti derivati soggetti all'obbligo di compensazione debbano essere soggetti all'obbligo di negoziazione

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 ⁽¹⁾, in particolare l'articolo 32, paragrafo 6,

considerando quanto segue:

- (1) Il presente regolamento contribuisce a specificare i criteri per la determinazione del sufficiente interesse di acquisto e di vendita da parte di terzi di una categoria o sottocategoria di strumenti derivati. Ove l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) abbia stabilito che una categoria di strumenti derivati debba essere soggetta all'obbligo di compensazione ai sensi del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁾ e che gli strumenti derivati sono ammessi alla negoziazione o sono negoziati in una sede di negoziazione, l'ESMA dovrebbe applicare i criteri previsti dal presente regolamento per determinare se gli strumenti derivati o una loro sottocategoria sono considerati sufficientemente liquidi per essere negoziati esclusivamente nelle sedi di negoziazione.
- (2) Il regolamento (UE) n. 648/2012 stabilisce che gli strumenti derivati sono considerati eseguiti fuori borsa (OTC) quando non sono negoziati su un mercato regolamentato, o non sono assoggettati alle regole di un mercato regolamentato, mentre la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽³⁾ ne dà una definizione più restrittiva, poiché considera strumenti derivati OTC quelli non negoziati su un mercato regolamentato, o non assoggettati alle regole di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione. L'ESMA dovrebbe quindi valutare la misura in cui le transazioni di una categoria o sottocategoria di strumenti derivati sono già eseguite nelle sedi di negoziazione e confrontarla al livello di negoziazione non eseguito in una sede di negoziazione. La prevalenza di negoziazione al di fuori di una sede di negoziazione non dovrebbe tuttavia stabilire automaticamente che una categoria o sottocategoria di strumenti derivati non si presta all'obbligo di negoziazione. L'ESMA dovrebbe altresì tener conto dell'impatto previsto dell'obbligo di negoziazione considerando tanto la possibilità di promuovere la liquidità e l'integrità del mercato attraverso una maggiore trasparenza e disponibilità degli strumenti finanziari quanto le potenziali conseguenze negative di tale decisione.
- (3) Data l'affinità della definizione di mercato liquido per gli strumenti non rappresentativi di capitale ai sensi dell'articolo 2, punto 17, lettera a), del regolamento (UE) n. 600/2014 con i criteri per determinare se una categoria o sottocategoria di strumenti derivati è sufficientemente liquida ai sensi dell'articolo 32, paragrafo 3, dello stesso regolamento, la valutazione effettuata per gli uni dovrebbe essere presa in considerazione per gli altri, per promuovere la coerenza nel trattamento degli strumenti. Tuttavia, una categoria o sottocategoria di strumenti

⁽¹⁾ GUL 173 del 12.6.2014, pag. 84.

⁽²⁾ 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 (GUL 201 del 27.7.2012, pag. 1).

⁽³⁾ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GUL 173 del 12.6.2014, pag. 349).

derivati considerata come avente un mercato liquido ai fini della trasparenza non dovrebbe essere automaticamente considerata sufficientemente liquida ai fini dell'obbligo di negoziazione. Possono infatti variare le soglie quantitative e le ponderazioni qualitative, in considerazione dei diversi obiettivi delle valutazioni.

- (4) Date l'ampia gamma di strumenti potenzialmente interessati dall'obbligo di negoziazione per i derivati e le loro caratteristiche specifiche, la costante evoluzione dei mercati finanziari e la diversità dei mercati nazionali in causa, non è possibile determinare per ogni singolo tipo di strumento derivato un elenco completo che specifichi gli elementi pertinenti per la valutazione dell'interesse di acquisto e di vendita da parte di terzi o la ponderazione da attribuire a ogni particolare elemento.
- (5) Tuttavia, dovrebbe essere stabilito un certo numero di elementi chiari per determinare se una categoria o sottocategoria di strumenti derivati è sufficientemente liquida, in particolare precisando i criteri relativamente alla frequenza media delle transazioni, alla dimensione media delle stesse, al numero e tipo dei partecipanti attivi al mercato e alla misura media dei differenziali, che insieme indicano il livello dell'interesse di acquisto e di vendita da parte di terzi.
- (6) Il periodo di osservazione per determinare se una categoria o sottocategoria di strumenti derivati è sufficientemente liquida per essere negoziata esclusivamente nelle sedi di negoziazione dovrebbe variare in funzione della categoria o sottocategoria dei derivati in questione. Esso dovrebbe essere sufficientemente lungo per garantire che i dati raccolti non siano distorti da nessun tipo di evento che possa determinare un andamento insolito delle negoziazioni. Il periodo di osservazione non dovrebbe in nessun caso essere inferiore a tre mesi.
- (7) I criteri illustrati nel presente regolamento dovrebbero essere concepiti in modo tale che la valutazione di uno strumento derivato o di categorie di derivati possa essere raffrontata con altri strumenti derivati o categorie di derivati aventi caratteristiche analoghe. Le categorie di derivati aventi caratteristiche analoghe possono essere individuate considerando una serie di elementi quali ad esempio la valuta di negoziazione, le date di scadenza, la data iniziale di durata dei contratti, se i contratti seguono una convenzione standard o no e se si tratta o no di contratti on-the-run.
- (8) Per determinare se la categoria o sottocategoria di strumenti derivati è sufficientemente liquida da essere negoziata soltanto nelle sedi di negoziazione e se è sufficientemente liquida solo nelle operazioni inferiori a un determinato volume l'ESMA dovrebbe fare riferimento ai dati storici che indicano variazioni nella liquidità. Le soglie per tali valutazioni possono variare tra categorie o sottocategorie di strumenti derivati qualora varino le caratteristiche e la dimensione nozionale delle categorie o sottocategorie. Nella sua valutazione dei differenziali l'ESMA dovrebbe tener conto tanto della dimensione media quanto della disponibilità dei differenziali, ponderando la considerazione che la mancanza di differenziali o differenziali ampi indicano liquidità insufficiente rispetto alla possibilità che i differenziali si restringano con l'aumentare della trasparenza e disponibilità degli strumenti finanziari se viene introdotto l'obbligo di negoziazione.
- (9) Nella sua valutazione l'ESMA dovrebbe escludere dai calcoli le transazioni chiaramente identificabili come transazioni di riduzione dei rischi post-negoziazione che riducono i rischi non di mercato in portafogli di derivati. L'inclusione di tali operazioni nella valutazione ai fini dell'obbligo di negoziazione potrebbe determinare una visione gonfiata del livello dell'interesse di acquisto e di vendita da parte di terzi.
- (10) Nel corso della valutazione l'ESMA dovrebbe tener conto altresì della necessità o meno di autorizzare operazioni pacchetto. Le imprese di investimento effettuano spesso, per conto proprio o dei clienti, operazioni su derivati e altri strumenti finanziari che comprendono una serie di transazioni interconnesse subordinate l'una all'altra. Dato che le operazioni pacchetto consentono alle imprese di investimento e ai loro clienti di gestire i propri rischi e migliorare la resilienza dei mercati finanziari, può essere opportuno continuare a permettere l'esecuzione di alcune operazioni pacchetto comprendenti uno o più strumenti derivati soggetti all'obbligo di negoziazione, da eseguire, su base bilaterale, al di fuori di una sede di negoziazione.
- (11) Dovrebbero inoltre essere definiti criteri che consentano all'ESMA di stabilire se un obbligo di negoziazione vigente per una categoria o sottocategoria di strumenti derivati debba essere modificato, sospeso o revocato, salvo se la categoria o sottocategoria di strumenti derivati ha cessato di essere negoziata in almeno una sede di negoziazione.

- (12) Per ragioni di coerenza e di certezza del diritto, è necessario che le disposizioni del presente regolamento e le disposizioni stabilite dalla direttiva 2014/65/UE e dal regolamento (UE) n. 600/2014 si applichino a decorrere dalla stessa data.
- (13) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione che l'ESMA ha presentato alla Commissione.
- (14) L'ESMA ha condotto una consultazione pubblica aperta sui progetti di norme tecniche di regolamentazione sui quali è basato il presente regolamento, ha analizzato i potenziali costi e benefici collegati e ha chiesto il parere del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati istituito dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁾,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Sufficiente interesse di acquisto e di vendita da parte di terzi

Nel determinare se una categoria o sottocategoria di strumenti derivati è oggetto di sufficiente interesse di acquisto e di vendita da parte di terzi per essere considerata sufficientemente liquida ai fini dell'obbligo di negoziazione, l'ESMA applica i criteri di cui all'articolo 32, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 600/2014, come ulteriormente specificato agli articoli da 2 a 5.

Articolo 2

Frequenza media delle transazioni

1. In relazione alla frequenza media delle transazioni, l'ESMA tiene conto dei seguenti elementi:
 - a) il numero di giorni in cui si è svolta la negoziazione;
 - b) il numero delle transazioni.
2. L'analisi dei criteri di cui al paragrafo 1 effettuata dall'ESMA tiene conto della distribuzione delle negoziazioni eseguite nelle sedi di negoziazione e OTC. L'ESMA valuta tali criteri nell'arco di un periodo di tempo sufficiente per determinare se la liquidità di ciascuna categoria o sottocategoria di strumenti derivati è influenzata da fattori strutturali o stagionali. L'ESMA esamina altresì se le transazioni sono concentrate in determinati momenti e su determinate dimensioni nell'arco del periodo esaminato e determina in quale misura tale concentrazione costituisce un andamento prevedibile.

Articolo 3

Dimensione media delle transazioni

1. In relazione alla dimensione media delle transazioni, l'ESMA tiene conto dei seguenti elementi:
 - a) il controvalore medio giornaliero degli scambi determinato dividendo la dimensione nozionale dell'insieme delle transazioni per il numero di giorni di negoziazione;
 - b) il valore medio delle transazioni determinato dividendo la dimensione nozionale dell'insieme delle transazioni per il numero di transazioni.
2. L'analisi dei criteri di cui al paragrafo 1 effettuata dall'ESMA tiene conto dei fattori specificati all'articolo 2, paragrafo 2.

⁽¹⁾ Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).

*Articolo 4***Numero e tipo dei partecipanti attivi al mercato**

1. In relazione al numero e tipo dei partecipanti attivi al mercato, l'ESMA tiene conto dei seguenti elementi:
 - a) il numero totale di partecipanti al mercato che negoziano tale categoria o sottocategoria di prodotti derivati non è inferiore a due;
 - b) il numero di sedi di negoziazione ammesse alla negoziazione o che stanno negoziando la categoria o sottocategoria di strumenti derivati;
 - c) il numero di market maker e altri partecipanti al mercato assoggettati a un accordo scritto vincolante o all'obbligo di fornire liquidità.
2. L'analisi dell'ESMA confronta il rapporto tra i partecipanti al mercato e le risultanze dei dati ottenuti per le analisi della dimensione media delle transazioni e la frequenza media delle transazioni.

*Articolo 5***Misura media dei differenziali**

1. In relazione alla misura media dei differenziali, l'ESMA tiene conto dei seguenti elementi:
 - a) la misura dei differenziali ponderati, compresi quelli ponderati per il volume, nell'arco di diversi periodi di tempo;
 - b) i differenziali in momenti diversi delle sessioni di negoziazione.
2. Ove non siano disponibili informazioni sui differenziali, l'ESMA prende in considerazione un indicatore indiretto (proxy) per la valutazione di questo criterio.

*Articolo 6***Entrata in vigore e applicazione**

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Esso si applica dalla data di cui all'articolo 55, secondo comma, del regolamento (UE) n. 600/2014.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 26 maggio 2016

Per la Commissione
Il presidente
Jean-Claude JUNCKER