IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 11.9.2017
COM(2017) 468 final

RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW U LILL-KUNSILL

dwar il-ħtieġa li d-derivattivi nnegozjati fil-borża jiġu esklużi temporanjament mill-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikoli 35 u 36 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji

RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW U LILL-KUNSILL

dwar il-ħtieġa li d-derivattivi nnegozjati fil-borża jiġu esklużi temporanjament mill-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikoli 35 u 36 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji

1. INTRODUZZJONI

Dan ir-rapport lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill ("**ir-Rapport**") jipprovdi valutazzjoni tal-ħtieġa li d-derivattivi nnegozjati fil-borża ("**l-ETDs**") jiġu esklużi temporanjament mill-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikoli 35 u 36 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 dwar is-swieq tal-istrumenti finanzjarji ("**MiFIR**"). Skont l-Artikolu 52(12), il-Kummissjoni Ewropea hija meħtieġa tibgħat rapport lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill dwar il-ħtieġa li l-ETDs jiġu esklużi b'mod temporanju mid-dispożizzjonijiet dwar l-aċċess mhux diskriminatorju għal kontropartijiet ċentrali (minn hawn 'il quddiem: "**CCPs**") u għal ċentri tan-negozjar skont l-Artikoli 35 u 36 tal-MiFIR għal mhux aktar minn tletin xahar wara t-3 ta' Jannar 2018.

L-Artikolu 52(12) tal-MiFIR jistipula li l-Kummissjoni Ewropea għandha tibbaża r-Rapport tagħha fuq valutazzjoni tar-riskju mwettqa mill-ESMA b'konsultazzjoni mal-ESRB u għandha tqis ir-riskji li jirriżultaw minn dispożizzjonijiet ta' aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju rigward l-ETDs għall-istabbiltà ġenerali u l-funzjonament ordinat tas-swieq finanzjarji fl-Unjoni kollha kemm hi. F'Lulju 2015, il-Kummissjoni talbet lill-ESMA b'kollaborazzjoni mal-BERS, sabiex twettaq valutazzjoni tar-riskju bħal din. L-ESMA ppreżentat il-valutazzjoni tar-riskju tagħha[1] fil-31 ta' Marzu 2016 abbażi ta' opinjoni tal-BERS li ġiet ippubblikata fid-9 ta' Frar 2016[2].

Fit-twettiq tal-valutazzjoni tar-riskju tagħha, l-ESMA kienet mitluba mill-Kummissjoni biex: (i) tidentifika fatturi ta' riskju potenzjali u tivvaluta l-probabbiltà tagħhom, kif ukoll il-kobor tal-effetti ta' ħsara għas-sistemi finanzjarji; (ii) tivvaluta l-eżistenza ta' riskju sistemiku fuq il-bażi ta' fatturi ta' riskju li jistgħu jitqiesu bħala speċifiċi għal arranġamenti ta' aċċess skont il-MiFIR, u (iii) tinkludi analiżi kwalitattiva u kwantitattiva dettaljata f'sostenn tal-argumenti tagħha.

Il-Kummissjoni tieħu nota li minħabba n-nuqqas ta' dejta dwar arranġamenti operattivi ta' aċċess għall-ETDs skont il-MiFIR, l-ESMA ma setgħetx twettaq valutazzjoni kwantitattiva kif mitlub mill-Kummissjoni.

[1] L-ESMA, *Valutazzjoni tar-Riskju dwar l-esklużjoni temporanja tad-derivattivi nnegozjati fil-borża mill-Artikoli 35 u 36 tal-MiFIR*, l-4 ta' April 2016, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-461_etd_final_report.pdf

[2] *Ir-rispons tal-BERS lill-ESMA dwar l-esklużjoni temporanja tad-derivattivi nnegozjati fil-borża mill-Artikoli 35 u 36 tal-MiFIR*, id-9 ta' Frar 2016, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/160210_ESRB_response.pdf?b34727f97ef6c1ef3a9fd58f3d67035e

2. AMBITU TAR-RAPPORT

Bħal fir-Regolament (UE) Nru 648/2012 (EMIR) għal derivattivi barra l-borża, il-MiFIR jistabbilixxi obbligu ta' kklerjar għall-ETDs[3] kif ukoll aċċess trasparenti u mhux diskriminatorju għas-CCPs u ċ-ċentri tan-negozjar għat-titoli trasferibbli, għall-istrumenti tas-suq monetarju, u għall-ETDs.

L-EMIR jiddefinixxi derivattiv barra l-borża bħala kuntratt tad-derivattivi mhux konkluż f'suq regolat jew f'suq ta' pajjiż terz ikkunsidrat bħala ekwivalenti għal suq regolat[4]. B'kuntrast, il-MiFIR jiddefinixxi l-ETDs[5] bħala "*derivattiv li huwa negozjat f'suq regolat jew f'suq ta' pajjiż terz ikkunsidrat bħala ekwivalenti għal suq regolat*" u bħala tali ma jaqax fid-definizzjoni ta' derivattiv barra l-borża kif definit fl-EMIR.

B'hekk, fejn id-dispożizzjonijiet tal-aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju tal-MiFIR japplikaw għal derivattivi nnegozjati f'mill-anqas suq regolat, id-dispożizzjonijiet ta' aċċess miftuħ tal-EMIR japplikaw għal derivattivi nnegozjati biss barra l-borża, inklużi derivattivi nnegozjati f'faċilitajiet multilaterali tan-negozjar jew f'faċilitajiet organizzati tan-negozjar sakemm ma jkunux b'mod ieħor innegozjati f'suq regolat jew f'suq ta' pajjiż terz meqjus bħala ekwivalenti għal suq regolat.

Skont l-Artikolu 52(12) tal-MiFIR, dan ir-rapport ikopri biss l-ETDs u għalhekk ma jinkludux titoli trasferibbli, strumenti tas-suq tal-flus u derivattivi barra l-borża.

3. DISPOŻIZZJONIJIET DWAR L-AĊĊESS MHUX DISKRIMINATORJU FIL-MiFIR

Id-dispożizzjonijiet dwar l-aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju huma mmirati lejn it-tisħiħ tal-kompetizzjoni bejn iċ-ċentri tan-negozjar u s-CCPs, u fl-aħħar mill-aħħar inaqqsu l-ispejjeż għall-investituri finali, billi jimpedixxu prattiki diskriminatorji li jistgħu jkunu jeżistu, kemm fil-livell tas-CCPs, kif ukoll f'dak taċ-ċentri tan-negozjar.

L-Artikolu 35 tal-MiFIR jispeċifika li CCP għandha tagħti aċċess għal ċentri tan-negozjar fuq bażi mhux diskriminatorja u trasparenti sabiex jikklerjaw it-tranżazzjonijiet irrispettivament miċ-ċentru tan-negozjar li fih ikunu eżegwiti. F'dan il-kuntest, aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju għandu l-għan li jiżgura li ċentru tan-negozjar ikollu d-dritt għal trattament mhux diskriminatorju f'termini ta' kif kuntratti nnegozjati fil-pjattaforma tiegħu jkunu trattati f'termini ta' (i) ir-rekwiżiti tal-kollateral u t-tpaċija ta' kuntratti ekonomikament ekwivalenti u (ii) il-kontromarġinazzjoni ma' kuntratti korrelatati kklerjati mill-istess CCP. Dan jagħti liċ-ċentri tan-negozjar il-possibbiltà li jiddeċiedu liema CCP(s) jistgħu jikklerjaw it-tranżazzjonijiet eżegwiti fuq il-pjattaformi tagħhom.

B'mod parallel, l-Artikolu 36 tal-MiFIR jispeċifika li ċ-ċentri tan-negozjar għandhom, fuq talba, jagħtu aċċess għall-flussi tat-tranżazzjonijiet tagħhom lis-CCPs li jixtiequ jikklerjaw tranżazzjonijiet f'dan iċ-ċentru tan-negozjar fuq bażi mhux diskriminatorja u trasparenti.

[3] L-Artikolu 29(1) tal-MiFIR.
[4] L-Artikolu 2(7) tal-EMIR.
[5] L-Artikolu 2(32) tal-MiFIR.

Madankollu, il-MiFIR antiċipa li f'ċerti ċirkostanzi, l-aċċess miftuħ għal CCPs u ċentri tan-negozjar jista' jqajjem riskji u jkollu żvantaġġi potenzjali li jistgħu jegħlbu l-għanijiet tal-politika ta' kompetizzjoni msaħħa. F'dak il-kuntest, l-Artikoli 35 u 36 tal-MiFIR jistabbilixxu l-kundizzjonijiet skont liema l-aċċess jista' jiġi miċħud. L-awtoritajiet kompetenti tas-CCP u taċ-ċentru tan-negozjar jistgħu jiċħdu l-aċċess għal CCP jew ċentru tan-negozjar partikolari fejn l-għoti ta' aċċess (i) ikun jhedded il-funzjonament bla xkiel u ordnat tas-swieq, b'mod partikolari minħabba l-frammentazzjoni tal-likwidità, jew ikun jaffettwa ħażin ir-riskju sistemiku, jew (ii) ikun jeħtieġ arranġament tal-interoperabbiltà (għal ETD), ħlief meta ċ-ċentru tan-negozjar u s-CCPs involuti jkunu taw il-kunsens tagħhom għal dan l-arranġament u jekk ir-riskji li jirriżultaw minn dan l-arranġament ikunu kollateralizzati f'parti terza[6]. Barra minn hekk, is-CCPs u ċ-ċentri tan-negozjar jistgħu wkoll jiċħdu l-aċċess meta dan ikun joħloq riskji eċċessivi sinifikanti li ma jkunux jistgħu jiġu mmaniġġati fuq il-bażi tal-volum antiċipat ta' tranżazzjonijiet, ir-riskju u l-kumplessità operazzjonali kif ukoll fatturi oħra li joħolqu riskji eċċessivi sinifikanti[7].

Dawn il-kundizzjonijiet huma mfissra fl-istandard tekniku regolatorju dwar l-aċċess għall-ikklerjar fir-rigward ta' ċentri tan-negozjar u kontropartijiet ċentrali[8], li jkopri wkoll il-kundizzjonijiet li bihom għandu jingħata aċċess, il-proċeduri ta' notifika u rekwiżiti oħra[9]. B'mod partikolari, l-istandard tekniku jkompli jispeċifika t-tip differenti ta' riskji, abbażi jew tal-volum antiċipat ta' tranżazzjonijiet, jew tar-riskju u l-kumplessità operazzjonali jew ta' fatturi oħra li joħolqu riskji eċċessivi sinifikanti (pereżempju, prodott ġdid, theddid għall-vijabbiltà ekonomika tas-CCP jew taċ-ċentru tan-negozjar, riskju legali, jew inkompatibilità bejn ir-regoli tan-negozjar u dawk tal-ikklerjar).

Barra minn hekk, il-MiFIR jintroduċi dispożizzjonijiet speċifiċi biex b'mod adegwat jitqiesu l-kumplessità tal-ETDs u l-isfidi konsegwenti li l-aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju jista' jinvolvi. B'mod partikolari, l-ETDs huma kumplessi minħabba l-maturitajiet twal u l-effetti ta' ingranaġġ tagħhom.

Fil-każ tal-ETDs, iċ-ċentru tan-negozjar jew is-CCP għandhom jipprovdu tweġiba bil-miktub fi żmien sitt xhur, minflok tliet xhur għal strumenti finanzjarji oħra, u jagħmlu l-aċċess possibbli fi żmien tliet xhur minn meta jipprovdu tweġiba pożittiva għat-talba għal aċċess. Fejn awtorità kompetenti, iċ-ċentru tan-negozjar jew is-CCP jirrifjutaw l-aċċess, dawn għandhom jipprovdu r-raġunijiet sħaħ għad-deċiżjoni tagħhom u jinfurmaw lill-awtoritajiet kompetenti rilevanti.

Il-MiFIR jistipula wkoll arranġament tranżitorju għal ċentri tan-negozjar li joffru negozjar f'ETDs b'ammont nozzjonali annwali nnegozjat taħt il-EUR 1 000 000 miljun[10], li jistgħu jagħżlu li ma jipparteċipawx fid-dispożizzjonijiet ta' aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju

[6] L-Artikoli 35(1), 35(4) u 36(4) tal-MiFIR.
[7] L-Artikoli 35(6) (a) u 36(6) (a) tal-MiFIR.
[8] Ir-regolament delegat tal-Kummissjoni tal-24 ta' Ġunju 2016 li jissupplimenta r-Regolament (UE) Nru 600/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward tal-istandards tekniċi regolatorji dwar l-aċċess għall-ikklerjar fir-rigward ta' ċentri tan-negozjar u kontropartijiet ċentrali.
[9] Ara l-mandat tal-ESMA biex tiżviluppa abbozz ta' standards tekniċi regolatorji skont l-Artikoli 35(6) u 36(6).
[10] L-Artikolu 36(5) tal-MiFIR.

għal perjodu ta' tletin xahar (u sa sittin xahar b'ċerti kundizzjonijiet[11]) mid-data tal-applikazzjoni tal-MiFIR.

Fl-aħħar nett, skont l-Artikolu 52(12) tal-MiFIR u suġġett għall-konklużjonijiet ta' dan ir-Rapport, il-Kummissjoni tista' tiddeċiedi li teskludi lill-ETDs mill-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikoli 35 u 36 tal-MiFIR għal perjodu massimu ta' 30 xahar, abbażi ta' valutazzjoni tar-riskju mwettqa mill-ESMA b'konsultazzjoni mal-ESRB. L-Artikolu 54(2) tal-MiFIR jistipula wkoll li fil-każ li l-Kummissjoni tiddeċiedi li ma teskludix temporanjament lill-ETDs mill-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikoli 35 u 36 tal-MiFIR, CCP jew ċentru tan-negozjar jistgħu japplikaw mal-awtorità kompetenti tagħhom għal permess biex jużaw l-arranġamenti tranżitorji. L-awtorità kompetenti tista' tivvaluta r-riskji li jirriżultaw mill-applikazzjoni tal-aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju rigward l-ETDs għall-funzjonament ordinat tas-CCP jew taċ-ċentru tan-negozjar rilevanti, u tista' tiddeċiedi li s-CCP jew iċ-ċentru tan-negozjar rilevanti jiġu eżentati mill-obbligi dwar l-aċċess għal perjodu tranżitorju sat-3 ta' Lulju 2020.

4. STRUTTURA TAS-SUQ TAL-ETDs

Għandu jiġi nnutat li l-valutazzjoni tar-riskju tal-ESMA ġiet ippubblikata f'April 2016, fi stadju bikri ħafna jew qabel l-implimentazzjoni ta' rekwiżiti regolatorji ġodda li għandhom l-għan li jiżguraw li (i) negozjar ta' derivattivi likwidi u standardizzati kemm jista' jkun iseħħ f'postijiet tan-negozjar u li (ii) kemm id-derivattivi barra l-borża rilevanti kif ukoll l-ETDs jiġu kklerjati ċentralment biex jitnaqqas ir-riskju sistemiku.

Flimkien mal-BERS, l-ESMA tqis li l-introduzzjoni ta' obbligu għal negozjar f'ċentru tan-negozjar skont l-Artikolu 28 tal-MiFIR għad-derivattivi barra l-borża li jissodisfaw ċerti kundizzjonijiet hija mistennija li żżid in-numru ta' derivattivi nnegozjati f'ċentri tan-negozjar[12], inkluż fi swieq regolati. Derivattivi miġjuba fi swieq regolati għalhekk se jkunu kkunsidrati bħala ETDs u għalhekk ikunu suġġetti għall-obbligu tal-ikklerjar tal-ETDs minn CCP skont l-Artikolu 29 tal-MiFIR.

Skont is-sejbiet tal-ESMA, is-suq Ewropew tad-derivattivi huwa prinċipalment barra l-borża. Sa mit-tmiem ta' Ġunju 2016, id-daqs globali tas-suq tal-ETDs kien ftit aktar minn 10 % tas-suq globali tad-derivattivi li fih innifsu segwa xejra ta' tnaqqis mill-2008 'il quddiem[13]. F'termini tal-ammont nozzjonali pendenti, is-suq tal-ETDs huwa prinċipalment magħmul minn derivattivi tar-rati tal-imgħax (IRD) maqsuma f' 60 % opzjonijiet u 40 % futuri.

Il-valutazzjoni tar-riskju tal-ESMA tiġbed l-attenzjoni wkoll għal konsistenza fil-waqgħa sinifikanti fil-perċentwal ta' nozzjonali pendenti kklerjat ta' kuljum għall-ETDs fis-snin reċenti, bil-bidla progressiva lejn strumenti b'maturità itwal.

---

[11] Skont l-Artikolu 36(5) tal-MiFIR, ċentru tan-negozjar li jibqa' taħt il-limitu ta' EUR 1 000 000 miljun tal-ammont nozzjonali annwali nnegozjat f'ETDs matul l-ewwel tletin xahar tal-perjodu ta' non-parteċipazzjoni jista' jibbenefika minn perjodu addizzjonali ta' tletin xahar ta' non-parteċipazzjoni.

[12] L-obbligu tan-negozjar fl-Artikolu 28 tal-MiFIR jitqies li ġie ssodisfat jekk it-tranżazzjoni tiġi konkluża f'suq regolat, iżda wkoll f'Faċilitajiet Multilaterali tan-Negozjar u Faċilitajiet Organizzati tan-Negozjar.

[13] Ara l-Bank għall-Ħlasijiet Internazzjonali, Triennial Central Bank Survey - OTC derivatives positions at end-June 2016, Table 1, Monetary and Economic Department, 11 ta' Diċembru 2016, http://www.bis.org/publ/otc_hy1612/triensurvstatannex.pdf

L-ESMA tiddeskrivi wkoll is-suq tal-ETDs Ewropew bħala kkonċentrat ħafna kemm fuq livell ta' negozjar kif ukoll fuq dak tal-ikklerjar, flimkien ma' infrastruttura tas-suq integrata vertikalment fejn l-istrutturi tan-negozjar u tal-ikklerjar dominanti huma parti mill-istess gruppi integrati. Fl-2014, l-ikbar CCP f'termini tal-għadd ta' tranżazzjonijiet tal-ETDs ikklerjati kellha sehem ta' 58 % tas-suq filwaqt li l-akbar tlieta flimkien kellhom 90 % tas-suq. Numru ta' atturi iżgħar jaqsmu l-ishma tas-suq li jibqa'.

Meta vvalutat l-istruttura tas-suq fuq il-bażi ta' klassijiet tal-assi, l-ESMA kkonkludiet li s-suq huwa saħansitra aktar ikkonċentrat, b'borża waħda żżomm aktar minn 70 % tal-ETDs tal-ekwità f'termini tal-valur innegozjat u oħra żżomm madwar 80 % tal-ETDs tal-bonds f'termini tal-valur innegozjat.

Il-każ tal-ETDs tal-komoditajiet huwa kemxejn differenti – bl-eċċezzjoni tal-ETDs tal-enerġija – billi s-suq tal-ETDs tal-komoditajiet huwa kkaratterizzat minn livell għoli ta' speċjalizzazzjoni u ftit li xejn sovrapożizzjoni bejn iċ-ċentri tan-negozjar u s-CCPs.

B'mod parallel, fis-suq barra l-borża, l-implimentazzjoni li tinsab għaddejja tal-obbligu tal-ikklerjar tal-EMIR diġà qed tressaq sehem sinifikanti mill-kuntratti tad-derivattivi barra l-borża lejn ikklerjar ċentrali. F'konformità mal-istandards tekniċi regolatorji tal-ESMA skont l-EMIR, effettivament, il-Kummissjoni Ewropea diġà adottat atti delegati għall-ikklerjar ċentrali tal-IRS (denominati f'EUR, GBP, USD, JPY, SEK, PLN and NOK) u l-Iswaps ta' Inadempjenza ta' Kreditu (CDS) ta' Indiċi denominati f'EUR[14], u dan iġib madwar 70 % tas-suq tad-derivattivi barra l-borża f'dawn il-klassijiet fl-ikklerjar[15]. Wieħed għandu jinnota wkoll li, għalkemm l-offerta tal-ikklerjar hija kkonċentrata ħafna, sitt CCPs differenti joffru servizzi tal-ikklerjar għall-IRS.

Il-Kummissjoni tieħu nota li (i) derivattivi tar-rati tal-imgħax jirrappreżentaw is-sehem ewlieni tas-suq tal-ETDs; (ii) l-obbligu tan-negozjar tal-MiFIR jista' jdaħħal fid-definizzjoni tal-ETDs parti mid-derivattivi tar-rati tal-imgħax; (iii) l-obbligu tal-ikklerjar tal-EMIR huwa diġà applikabbli għall-IRS u (iv) minkejja l-konċentrazzjoni tas-suq, is-suq tad-derivattivi tar-rati tal-imgħax huwa maqsum bejn sitt CCPs differenti. Il-Kummissjoni għalhekk taqbel mal-konklużjonijiet tal-ESMA li d-derivattiv tar-rata tal-imgħax huwa l-aktar klassi tal-assi rilevanti meta jiġu vvalutati l-konsegwenzi tal-implimentazzjoni ta' dispożizzjonijiet ta' aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju għall-ETDs.

[14] Ir-regolament delegat tal-Kummissjoni (UE) 2015/2205 tas-6 ta' Awwissu 2015 li jissupplimenta r-Regolament (UE) Nru 648/2012 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward ta' standards tekniċi regolatorji għall-obbligu tal-ikklerjar; Ir-regolament delegat tal-Kummissjoni (UE) 2016/592 tal-1 ta' Marzu 2016 li jissupplimenta r-Regolament (UE) Nru 648/2012 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward ta' standards tekniċi regolatorji għall-obbligu tal-ikklerjar; Ir-regolament delegat tal-Kummissjoni (UE) 2016/1178 tal-10 ta' Ġunju 2016 li jissupplimenta r-Regolament (UE) Nru 648/2012 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward ta' standards tekniċi regolatorji għall-obbligu tal-ikklerjar.

[15] L-implimentazzjoni progressiva bdiet fil-21 ta' Ġunju 2016; ara *Valutazzjoni tar-Riskju dwar l-esklużjoni temporanja tad-derivattivi nnegozjati fil-borża mill-Artikoli 35 u 36 tal-MiFIR* tal-ESMA, tal-4 ta' April 2016, il-figura 11, p. 10.

5. VALUTAZZJONI TAR-RISKJI TA' DISPOŻIZZJONIJIET GĦAL AĊĊESS MIFTUĦ U MHUX DISKRIMINATORJU GĦALL-ETDs

Minkejja li dispożizzjonijiet ta' aċċess miftuħ skont il-MiFIR sa issa għadhom mhumiex implimentati, l-ESMA tirrapporta li xi CCPs u ċentri tan-negozjar taż-ŻEE diġà żviluppaw u qed jużaw b'suċċess arranġamenti għall-aċċess jew għall-ETDs jew għad-derivattivi barra l-borża[16]. L-ESMA tqis li l-arranġamenti ta' aċċess applikati mill-infrastrutturi tas-suq skont id-dispożizzjonijiet tal-EMIR[17] ma qajmu l-ebda riskju sistemiku notevoli sa issa. Dan minkejja l-fatt li d-derivattivi barra l-borża huma ġeneralment inqas standardizzati u aktar kumplessi mill-ETDs.

Madankollu, skont il-valutazzjoni tal-ESMA, il-Kummissjoni Ewropea hija tal-fehma li l-arranġamenti attwali ta' aċċess għall-ETDs xorta jistgħu fil-prinċipju jiġġeneraw riskji li jistgħu jheddu l-funzjonament bla xkiel u ordnat tas-swieq jew jaffettwaw ħażin ir-riskju sistemiku.

F'dik il-perspettiva, u b'kont meħud tal-valutazzjoni tar-riskju makroprudenzjali tal-BERS, l-ESMA tenfasizza serje ta' riskji potenzjali li jistgħu jirriżultaw mill-implimentazzjoni ta' dispożizzjonijiet ta' aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju skont il-MiFIR għall-ETDs.

5.1 Riskju minn aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju fil-livell tas-CCP

L-aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju għas-CCPs se jiżgura li ċ-ċentri tan-negozjar se jkunu jistgħu jkollhom it-tranżazzjonijiet tagħhom ikklerjati fis-CCP tal-għażla tagħhom. Dan huwa rilevanti b'mod partikolari fl-isfond tal-implimentazzjoni mistennija tal-obbligu ta' nnegozjar li se jġib lil bosta derivattivi barra l-borża fil-kamp ta' applikazzjoni tad-dispożizzjonijiet ta' aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju tal-MiFIR u jista' jkun akkumpanjat bid-dħul ta' ċentri tan-negozjar ġodda li ma għandhom l-ebda aċċess għal CCPs integrati vertikalment. Kif spjegat mill-ESMA fil-valutazzjoni tar-riskju tagħha, l-ispejjeż tan-negozjar u tal-ikklerjar huma interkonnessi mill-qrib. L-ispiża tan-negozjar f'ċentru tan-negozjar hija vvalutata mill-parteċipanti tas-suq flimkien mal-ispejjeż tal-ikklerjar assoċjati. Ċentru tan-negozjar ma jistax ikun kompetittiv jekk ma jkunx jista' jagħti aċċess għal spejjeż tal-ikklerjar attraenti. Mingħajr dawn id-dispożizzjonijiet, ċentri tan-negozjar ġodda u mhux integrati vertikalment ikunu ostakolati milli jidħlu fis-suq u għalhekk ma jkunux jistgħu iktar jippromwovu suq aktar kompetittiv u inqas ikkonċentrat.

Konċentrazzjoni tar-Riskju

B'kont meħud ta' dawn l-objettivi, il-Kummissjoni tikkondividi l-opinjonijiet tal-ESMA li wieħed mir-riskji ewlenin marbutin mad-dispożizzjonijiet ta' aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju għall-ETDs huwa riskju ġdid ta' konċentrazzjoni ("punti uniċi ta' falliment"). Skont dan ix-xenarju ta' riskju, il-possibbiltà għaċ-ċentri tan-negozjar biex jagħżlu s-CCP tagħhom tista' twassal għal sitwazzjoni fejn l-aktar CCP attraenti għal ETD jew klassi tal-assi

[16] Ara *Valutazzjoni tar-Riskju dwar l-esklużjoni temporanja tad-derivattivi nnegozjati fil-borża mill-Artikoli 35 u 36 tal-MiFIR*, tal-ESMA, tal-4 ta' April 2016, it-Tabella 2, p. 16.
[17] L-Artikoli 7 u 8 tal-EMIR.

speċifika waħda ssir il-post waħdieni għall-ikklerjar ċentrali. Din is-sitwazzjoni tista' tqum ukoll fejn, sabiex tiġi mmassimizzata l-effiċjenza tat-tpaċija u jitnaqqsu r-rekwiżiti tal-kollateral, il-parteċipanti fis-suq jagħżlu CCP waħda biss (l-akbar waħda).

Madankollu, minħabba l-istruttura u d-dinamika tal-kompetizzjoni u tas-suq, dan ix-xenarju x'aktarx ma jseħħx. B'mod partikolari, l-ESMA tirrapporta li ċaqliqa sinifikanti bħal din tal-ikklerjar lejn CCP uniku tiġi ostakolata mir-riskju li s-CCP x'aktarx iżżid it-tariffi tal-ikklerjar għall-membri tal-ikklerjar kollha tagħha sal-punt li ma tkunx aktar attraenti għall-kontropartijiet. Barra minn hekk, livell għoli ta' konċentrazzjoni jesponi s-sistema finanzjarja għal punt uniku ta' falliment b'konsegwenzi sistemiċi potenzjali u l-impossibbiltà għall-parteċipanti fis-suq li b'mod effiċjenti jċaqalqu l-pożizzjonijiet tagħhom lejn CCPs oħra f'każ ta' falliment.

Il-Kummissjoni taqbel ukoll mas-sejbiet tal-BERS u tal-ESMA li s-suq tal-ikklerjar huwa diġà kkonċentrat ħafna fl-UE, b'ċerti ETDs jew klassijiet tal-assi jkunu esklussivament jew b'mod predominanti kklerjati f'CCP waħda. Saħansitra jista' jkun mistenni li, b'mod indipendenti mill-implimentazzjoni tad-dispożizzjonijiet ta' aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju, il-konċentrazzjoni tista' tissaħħaħ fil-futur b'riżultat ta' "*it-tkabbir kummerċjali "naturali" tan-negozju ta' CCP meta s-servizzi tagħha jissodisfaw b'suċċess il-preferenzi tal-parteċipanti tas-suq*"[18].

Għall-kuntrarju, wieħed jista' jargumenta li l-konċentrazzjoni eżistenti tista' tiġi spjegata minn ostakli għad-dħul eżistenti li r-regoli ta' aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju huma maħsuba biex inaqqsu. Fil-fatt, fejn is-CCPs jistgħu jitolbu aċċess għal ċentru tan-negozjar skont id-dispożizzjoni tal-aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju fl-MiFIR, dan inaqqas l-ostakli għad-dħul għal CCPs ġodda.

Il-Kummissjoni tinnota li l-EMIR u l-MiFIR jistipulaw salvagwardji biex jiġi indirizzat dan ir-riskju ta' konċentrazzjoni. L-ewwel nett, is-CCPs huma rregolati mill-awtoritajiet kompetenti rilevanti skont l-EMIR li jistabbilixxi l-kondotta organizzattiva tan-negozju, l-istandards prudenzjali u r-regoli makroprudenzjali għas-CCPs. It-tieni, il-MiFIR jagħti setgħat lill-awtoritajiet kompetenti biex jiċħdu l-aċċess għal CCP jekk din thedded il-funzjonament bla xkiel u ordnat tas-swieq jew taffettwa negattivament ir-riskju sistemiku jew tirrikjedi arranġament ta' interoperabbiltà.

Riskju operazzjonali

Ġabra ta' riskji oħra importanti hija dik tar-riskju eċċessiv li s-CCP ma tkunx tista' timmaniġġa, fir-rigward tal-volum antiċipat ta' tranżazzjonijiet taċ-ċentru tan-negozjar, ir-riskju u l-kumplessità operazzjonali kif ukoll fatturi oħra li joħolqu riskji eċċessivi sinifikanti[19]. L-ESMA tqis li dawn ir-riskji jistgħu potenzjalment iżidu r-riskju sistemiku billi jkollhom impatt fuq il-membri tal-ikklerjar ta' CCPs oħra.

[18] Ir-rispons tal-BERS lill-ESMA dwar l-esklużjoni temporanja tad-derivattivi nnegozjati fil-borża mill-Artikoli 35 u 36 tal-MiFIR, id-9 ta' Frar 2016; p.4.
[19] L-Artikoli 35(6)(a) tal-MiFIR.

F'dan ir-rigward, b'mod parallel mar-rekwiżiti tat-Titolu IV tal-EMIR dwar l-organizzazzjoni, il-kondotta tan-negozju u dawk prudenzjali, il-MiFIR jippermetti lis-CCPs sabiex jirrifjutaw l-aċċess jekk wara li tkun għamlet kull sforz raġonevoli biex timmaniġġa r-riskji tagħha, is-CCP tikkonkludi li jkun hemm riskji eċċessivi sinifikanti li ma jistgħux jiġu mmaniġġati[20].

Fid-dawl tal-kunsiderazzjonijiet ta' hawn fuq, il-Kummissjoni tqis li d-dispożizzjonijiet ta' aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju għas-CCPs għall-ETDs skont il-MiFIR x'aktarx li jkollhom impatt pożittiv ġenerali fuq is-suq. U fejn ir-riskji potenzjali li jirriżultaw minn tali dispożizzjonijiet ma jistgħux jiġu injorati, il-Kummissjoni tqis li l-MiFIR u l-EMIR diġà jistabbilixxu salvagwardji b'saħħithom li jnaqqsu r-riskji operazzjonali eċċessivi għas-CCPs jew riskju sistemiku ikbar.

5.2 Riskju minn aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju fil-livell taċ-ċentri tan-negozjar

L-aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju għaċ-ċentri tan-negozjar jippermetti lis-CCPs jikklerjaw tranżazzjonijiet konklużi fil-postijiet tal-kummerċ tal-għażla tagħhom. Lil hinn mill-promozzjoni ta' ambjent aktar kompetittiv, din id-dispożizzjoni għandha l-għan li tagħti lill-membri li jinnegozjaw ta' ċentru tan-negozjar, il-possibbiltà li jagħżlu s-CCP li fiha huma jixtiequ jikklerjaw it-tranżazzjonijiet tagħhom, inkluż fejn is-CCP u ċ-ċentru tan-negozjar ikunu vertikalment integrati fl-istess grupp.

Dan jista' jkun partikolarment ta' benefiċċju għall-parteċipanti fis-suq li jixtiequ jimmassimizzaw l-effiċjenza fit-tpaċija u jnaqqsu r-rekwiżiti tal-kollateral għall-pożizzjonijiet tagħhom f'ċentri tan-negozjar differenti.

Barra minn hekk, mill-perspettiva tal-istabbiltà finanzjarja, il-Kummissjoni tikkondividi l-fehmiet tal-ESMA u tal-BERS li ambjent b'bosta CCPs jikkontribwixxi biex jitnaqqas ir-riskju sistemiku billi jsaħħaħ is-sostitwibbiltà tagħhom f'każ ta' falliment. Jekk CCP waħda konnessa ma' ċentru tan-negozjar tkun f'diffikultà, is-CCPs l-oħra konnessi ma' dak iċ-ċentru tan-negozjar ikunu jistgħu jkomplu jikklerjaw it-tranżazzjonijiet tagħha.

Riskji b'rabta ma' arranġamenti ta' interoperabbiltà

L-Artikolu 2 tal-EMIR jiddefinixxi arranġament tal-interoperabbiltà bħala arranġament bejn żewġ CCPs jew iżjed li jinvolvi eżekuzzjoni trażversali ta' tranżazzjonijiet. Arranġamenti bħal dawn għandhom l-għan li jiżguraw li żewġ CCPs jew aktar ikunu jistgħu jiffaċċaw skoperturi għal xulxin bħala riżultat tal-proċess li bih huma jpaċu t-tranżazzjonijiet tal-parteċipanti tagħhom madwar is-CCPs marbutin.

Fin-nuqqas ta' arranġament tal-interoperabbiltà, il-membri li jkollhom pożizzjonijiet fuq CCPs differenti jbatu minn ineffiċjenzi fit-tpaċija, ħtiġijiet ogħla ta' kollateral u frammentazzjoni tal-likwidità. Dan inaqqas l-interess tal-parteċipanti tas-suq f'ambjent b'diversi CCPs. Mill-perspettiva tar-riskju sistemiku, ir-rapporti tal-ESMA jenfasizzaw li xenarju bħal dan barra minn hekk isaħħaħ b'mod ħażin il-proċikliċità.

[20] it-Taqsima 1, l-Artikoli 1 sa 4, tar-Regolament Delegat tal-Kummissjoni tal-24 ta' Ġunju 2016 li jissupplimenta r-Regolament (UE) Nru 600/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward tal-istandards tekniċi regolatorji dwar l-aċċess għall-ikklerjar fir-rigward ta' ċentri tan-negozjar u kontropartijiet ċentrali.

Filwaqt li l-biċċa l-kbira tar-riskji deskritti hawn fuq jisparixxu kieku s-CCPs differenti konnessi ma' ċentru tan-negozjar kienu qed jużaw arranġamenti ta' interoperabbiltà, il-Kummissjoni tieħu nota tat-tħassib prinċipali tal-BERS dwar ir-riskju assoċjat mal-multiplikazzjoni potenzjali ta' dawn l-arranġamenti ta' interoperabilità bl-implimentazzjoni ta' aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju għall-ETDs. Tabilħaqq, l-arranġamenti tal-interoperabilità skont l-EMIR huma applikabbli biss għat-titoli trasferibbli u għall-istrumenti tas-suq tal-flus. L-ESMA u l-BERS iwissu wkoll li l-użu tagħhom fil-kuntest tal-ETDs jista' jintroduċi grad sostanzjali ta' kumplessità u riskju inerenti għall-karatteristiċi ta' derivattivi u jista' jkollu konsegwenzi ħżiena fuq l-immaniġġar ġenerali tar-riskju fil-livell tas-CCP.

Il-Kummissjoni; madankollu, tqis li l-MiFIR jintroduċi salvagwardji biex jiġi żgurat li dawn ir-riskji jkunu mitigati adegwatament. L-ewwel nett, skont l-Artikolu 36(4)(a), l-awtoritajiet kompetenti għandhom jiċħdu l-aċċess għas-CCP meta l-aċċess ikun jeħtieġ tali arranġament ta' interoperabilità. Arranġament tal-interoperabbiltà jista' b'hekk jiġi stabbilit biss bejn is-CCPs differenti tan-negozjar u taċ-ċentru tan-negozjar, jekk huma jkunu taw il-kunsens tagħhom għal dan. It-tieni nett, jekk l-arranġament tal-interoperabilità jkun jhedded il-funzjonament bla intoppi u ordinat tas-suq, l-awtoritajiet kompetenti għandhom xorta waħda jiċħdu l-aċċess għaċ-ċentru tan-negozjar.

Riskju operazzjonali

Riskji operazzjonali li jinqalgħu minħabba l-kumplessità tal-volum antiċipat ta' tranżazzjonijiet, kif ukoll fatturi oħra li joħolqu riskji eċċessivi sinifikanti, huma previsti wkoll fil-MiFIR.

F'każ bħal dan, skont l-Artikoli 36(6) tal-MiFIR u skont id-dispożizzjonijiet imfissra fl-istandards tekniċi regolatorji dwar l-aċċess għall-ikklerjar fir-rigward ta' ċentri tan-negozjar u kontropartijiet ċentrali[21], iċ-ċentru tan-negozjar jista' jiċħad l-aċċess.

6. KONKLUŻJONIJIET

Il-Kummissjoni tinnota li d-dispożizzjonijiet tal-EMIR dwar l-aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju diġà japplikaw għal derivattivi barra l-borża, titoli trasferibbli u strumenti tas-suq tal-flus mingħajr eżenzjonijiet temporanji. Wara l-valutazzjoni tal-ESMA, jidher li dawn l-arranġamenti ta' aċċess ma kkawżawx riskju sistemiku notevoli. Ta' min jinnota f'dan ir-rigward li d-derivattivi barra l-borża huma ġeneralment inqas standardizzati u aktar kumplessi mill-ETDs. B'konsegwenza ta' dan, wieħed jista' jistenna li l-implimentazzjoni tad-dispożizzjonijiet ta' aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju tal-MiFIR għall-ETDs ma jistgħux iqajmu aktar kumplessità milli għad-derivattivi barra l-borża.

L-implimentazzjoni ta' aċċess miftuħ u mhux diskriminatorju għall-ETDs skont il-MiFIR tista' madankollu tqajjem riskji li jistgħu potenzjalment jheddu l-funzjonament bla xkiel u ordnat tas-swieq jew jaffettwaw ħażin ir-riskju sistemiku. B'mod aktar speċifiku, dan ir-

[21] It-Taqsima 2, l-Artikoli 5 sa 8, tar-Regolament Delegat tal-Kummissjoni tal-24 ta' Ġunju 2016 li jissupplimenta r-Regolament (UE) Nru 600/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward tal-istandards tekniċi regolatorji dwar l-aċċess għall-ikklerjar fir-rigward ta' ċentri tan-negozjar u kontropartijiet ċentrali.

rapport jiddeskrivi għadd ta’ riskji potenzjali u b’mod partikolari r-riskji fir-rigward (i) tal-konċentrazzjoni tal-attività tan-negozjar u tal-ikklerjar fi gruppi vertikalment integrati, u (ii) il-multiplikazzjoni potenzjali ta’ arranġamenti ta’ interoperabbiltà li jkabbru b’mod sostanzjali l-livell ta’ kumplessità fir-rigward tal-immaniġġar tar-riskju globali ta’ CCPs interoperabbli.

Wara li eżaminat dawn ir-riskji, il-Kummissjoni tqis li l-qafas regolatorju kurrenti fil-MiFIR u l-EMIR jindirizza b’mod xieraq ir-riskji potenzjali identifikati. Minbarra r-regolamentazzjoni tagħhom mill-awtoritajiet kompetenti rilevanti, l-EMIR jistabbilixxi l-kondotta organizzattiva tan-negozju, tal-istandards prudenzjali u tar-regoli makroprudenzjali għas-CCPs. B’mod parallel, il-MiFIR jagħti l-possibbiltà lis-CCPs, liċ-ċentri ta’ negozjar u lill-awtoritajiet rilevanti biex jiċħdu l-aċċess għall-infrastruttura rilevanti, kif imfisser fl-istandards tekniċi regolatorji dwar l-aċċess għall-ikklerjar fir-rigward ta’ ċentri tan-negozjar u kontropartijiet ċentrali, jekk is-CCP, iċ-ċentru tan-negozjar jew is-suq potenzjalment jitqiegħdu fil-periklu.

Fuq din il-bażi, il-Kummissjoni tikkonkludi li mhuwiex meħtieġ li d-derivattivi nnegozjati fil-borża jiġu esklużi temporanjament mill-kamp ta’ applikazzjoni tal-Artikoli 35 u 36 tal-MiFIR.