

**Avizul Comitetului Economic și Social European privind „Propunerea de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind un cadru pentru redresarea și rezoluția contrapărților centrale și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1095/2010, (UE) nr. 648/2012 și (UE) 2015/2365”**

[COM(2016) 856 final – 2016/0365 (COD)]

(2017/C 209/05)

Raportor: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

|                                                                 |                                                                                 |
|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| Sesizare                                                        | Consiliul Uniunii Europene, 7.2.2017<br>Parlamentul European, 13.2.2017         |
| Temei juridic                                                   | Articolele 114 și 304 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene        |
| Secțiunea competentă                                            | Secțiunea pentru uniunea economică și monetară și coeziune economică și socială |
| Data adoptării în secțiune                                      | 8.3.2017                                                                        |
| Data adoptării în sesiunea plenară                              | 29.3.2017                                                                       |
| Sesiunea plenară nr.                                            | 524                                                                             |
| Rezultatul votului<br>(voturi pentru/voturi împotriva/abțineri) | 226/2/2                                                                         |

## 1. Concluzii și recomandări

1.1. Comitetul Economic și Social European (CESE) salută propunerea referitoare la „Cadrul pentru redresarea și rezoluția contrapărților centrale”<sup>(1)</sup>, care vizează trecerea la un proces definitiv și armonizat de redresare și rezoluție pentru compensarea contrapărților centrale (CPC) în UE, și sprijină atât obiectivele, cât și abordarea acesteia.

1.2. CESE subliniază că este extrem de important să se transpună decizia deja adoptată de G20 privind guvernarea globală a CPC-urilor, precum și recomandările specifice formulate de Comitetul permanent pentru cooperarea în materie de reglementare și de supraveghere (FSB) al Consiliului pentru Stabilitate Financiară (CSF), de Grupul de coordonare a mecanismelor de rezoluție (ReSG) constituit în cadrul CSF, de Comitetul pentru infrastructuri de plăți și de piață (CPMI), de Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare (IOSCO) și de Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară (BCBS) într-o legislație armonizată cu caracter obligatoriu, care să asigure condiții de concurență echitabile și sigure la nivel mondial.

1.3. Prin urmare, CESE ar dori să existe un grad de flexibilitate care să permită adaptarea regulamentului propus la viitoarea evoluție a consensului internațional privind reglementarea CPC-urilor, și anume la recomandările Consiliului pentru Stabilitate Financiară (CSF)<sup>(2)</sup>.

1.4. În opinia CESE, este deosebit de importantă transformarea actualului sistem de soluții individuale privind CPC, bazat pe recomandări internaționale și ale autorităților naționale de supraveghere, într-un regulament definitiv de redresare și rezoluție care să fie clar, coerent, solid și cuprinzător, proporțional și viabil în viitor în contextul altor legislații, cum ar fi Directiva privind redresarea și rezoluția instituțiilor bancare (BRRD).

1.4.1. În acest context, CESE consideră că instituirea unei autorități unice de supraveghere și a unei autorități unice de rezoluție a contrapărților centrale ar plasa aceste autorități într-o poziție mai bună pentru a pune în comun expertiza și datele, precum și pentru a garanta că noul regulament este pus în aplicare de CPC într-un mod standardizat la nivel european, eliminând fragmentarea interpretărilor actuale date de diferite autorități naționale de supraveghere, ale căror criterii și instrumente de supraveghere sunt ușor diferite.

<sup>(1)</sup> COM(2016) 856 final.

<sup>(2)</sup> A se vedea și următorul exemplu ilustrativ: „EBA and ESMA call to clarify margin requirements between CRR and EMIR”, 18.1.2017. Recomandările incluse în raport au scopul de a evita duplicarea cerințelor pentru tranzacțiile cu instrumente financiare derivate, evitându-se astfel creșterea riscului de reglementare și a costurilor de supraveghere de către autoritățile competente.

1.5. Având în vedere rolul central al Băncii Centrale Europene (BCE) în cadrul mecanismului unic de supraveghere (MUS) pentru sectorul bancar, competența sa actuală pentru asigurarea eficienței și solidității sistemelor de compensare, de plăți și de decontare <sup>(3)</sup>, precum și rolul său în acordarea accesului la fondurile băncii centrale pentru CPC, CESE recomandă ferm luarea în considerare a utilizării sau a extinderii sferei de competență a BCE pentru ca aceasta să devină atât supraveghetor european central al CPC, sub egida MUS, cât și autoritate centrală de rezoluție, sub egida BCE/Eurosistemului.

1.6. CESE consideră că ar trebui să fie prevăzute instrumente suplimentare de monitorizare pentru autoritățile de supraveghere din acest domeniu, cu scopul a se obține o imagine mai cuprinzătoare a poziției de risc a membrilor compensatori individuali în rândul mai multor CPC (inclusiv CPC din țările terțe) și al CPC din cadrul diverselor piețe, prin modelizarea posibilelor efecte de domino asupra pozițiilor diferitelor CPC. Autoritățile de supraveghere sau, de preferință, o autoritate centrală de supraveghere ar trebui să fie abilitate să efectueze propriile teste de rezistență cu caracter general și să înțeleagă poziția de risc a CPC relevante și activele care o pot atenua, pe o bază trimestrială, lunară sau zilnică, așa cum o impune situația, în afara testelor de rezistență efectuate de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) în conformitate cu Regulamentul privind infrastructura pieței europene (EMIR).

1.7. CESE se așteaptă să existe anumite etape logice, adică mai întâi rezoluția unuia sau mai multor membri compensatori individuali în temeiul BRRD și ulterior – dacă este necesar – redresarea și rezoluția uneia sau mai multor CPC, însă ar trebui să se clarifice faptul că există scenarii în care ar trebui să se acorde prioritate redresării uneia sau mai multor CPC în raport cu redresarea uneia sau mai multor bănci care sunt principalii membri compensatori ai CPC-urilor respective.

1.8. CESE solicită ca planurile de redresare ale CPC-urilor să specifice instrumentele și măsurile care vor fi luate în considerare la recorelarea portofoliului CPC-ului, deoarece propunerea examinată nu stabilește care sunt opțiunile specifice pe care planurile de redresare ar trebui să le conțină sau să le excludă.

1.9. În opinia Comitetului, ar trebui acordată o atenție deosebită modului în care ar fi afectate contrapărțile nefinanciare (NFC) și activele client segregate ale participanților compensatori indirecti în cazul utilizării poziției și a instrumentelor de alocare a pierderilor, de exemplu în cazul încetării unui contract și al reducerii valorii oricărui câștig datorat de către CPC-uri acelor membri compensatori care nu se află în situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată. În același sens, Comitetul salută faptul că propunerea actuală nu include „marjele de ajustare inițiale”, deoarece acesta nu ar fi un instrument adecvat de redresare și de rezoluție, și nici „marjele de variație a câștigurilor”, deoarece este de așteptat să existe poziții acoperite.

1.10. În opinia CESE, orice opțiune, menționată explicit, de salvare a CPC-urilor cu banii contribuabililor trebuie să fie eliminată din legislația propusă, fiind exclusă în mod specific pentru CPC-urile țărilor terțe. Opțiunea acordării unui sprijin public extraordinar ar trebui propusă de autoritățile respective atunci când se consideră necesar, păstrându-și ca atare caracterul extraordinar, prin însăși natura sa. Opțiunea inclusă în prezent referitoare la sprijinul public extraordinar în anumite condiții ar putea crea o situație de hazard moral. Această eliminare ar permite, de asemenea, ca instituirea unei autorități unice de supraveghere și a unei autorități de rezoluție unice să devină mai acceptabilă din punct de vedere politic din perspectivă națională.

1.10.1. În acest context, CESE solicită ca CPC-urilor autorizate în temeiul Regulamentului privind infrastructura pieței europene (EMIR) <sup>(4)</sup> să le fie solicitate în continuare aceleași standarde obligatorii sau standarde similare, pe baza unei decizii de „echivalență” ca organizații de compensare din țările terțe (CPC-uri din țări terțe).

1.11. CESE propune ca autoritatea de rezoluție să își exercite competența de a înceta unele sau toate contractele în ceea ce privește serviciile de compensare a unui CPC în condiții foarte restrictive în cazul în care un CPC sprijină piețele la vedere și compensează produsele în numerar.

<sup>(3)</sup> Una dintre sarcinile fundamentale ale Eurosistemului este „promovarea bunei funcționări a sistemelor de plăți” [articolul 127 alineatul (2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene și articolul 3 alineatul (1) din Statutul sistemului european al băncilor centrale și al Băncii Centrale Europene]. Temeiul juridic pentru competența Eurosistemului în domeniul sistemelor de plăți și de decontare este prevăzut la articolul 127 alineatul (2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene. Conform articolului 22 din Statutul sistemului european al băncilor centrale și al Băncii Centrale Europene, „BCE și băncile centrale naționale pot acorda facilități, iar BCE poate adopta regulamente în vederea asigurării eficienței și solidității sistemelor de compensare și de plăți în cadrul Uniunii și în raporturile cu țările terțe”.

<sup>(4)</sup> Regulamentul (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 4 iulie 2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții.

1.12. CESE consideră că suspendarea obligației de compensare în rezoluția unui singur CPC trebuie aplicată luând considerare impactul potențial asupra altor CPC-uri autorizate să ofere servicii de compensare în aceeași categorie de active.

## 2. Contextul

2.1. Atât Directiva privind redresarea și rezoluția instituțiilor bancare a Uniunii Europene, cât și Legea Dodd-Frank a Statelor Unite ale Americii obligă băncile de importanță sistemică să instituie „planuri de redresare și rezoluție” pentru a permite aplicarea unor planuri de lichidare ordonată în situații de criză, cu contagiune limitată pe piețele financiare mai largi. Întrucât compensarea centrală a devenit obligatorie în urma adoptării legilor EMIR și Dodd – Frank, CPC-urile au devenit din ce în ce mai importante pentru siguranța generală și soliditatea sistemului financiar. Prin urmare, pe lângă asigurarea rezilienței CPC-urilor, planificarea solidă a redresării și a rezoluției este necesară pentru a avea garanția că, dacă ne bazăm mai mult pe compensarea centrală, nu ajungem la crearea unui nou tip de entitate care să fie „prea mare pentru a se prăbuși” („*too big to fail*”).

2.1.1. Deși eșuarea unui CPC este puțin probabilă din punct de vedere statistic, datorită modelului său de afaceri specific și a accentului pus pe gestionarea riscurilor, el ar putea genera, din cauza rolului său central pe piață ca instituție financiară de importanță sistemică, o contaminare pe scară largă în cadrul sistemului financiar, cu un efect de domino asupra membrilor compensatori și asupra piețelor pe care le sprijină. Acesta este un eveniment puțin probabil, dar cu impact major.

2.2. CPC-urile joacă un rol esențial în sistemul financiar prin gestionarea unei rețele complexe de relații de risc ale contrapărților. În esență, CPC-urile realizează acest lucru (i) interpunându-se între părți pentru contractele comercializate pe una sau mai multe piețe financiare [reglementate sau extrabursiere (OTC)] și (ii) protejându-se împotriva neîndeplinirii obligațiilor de către utilizatori prin colectarea unor marje adecvate și a unor garanții atât din partea cumpărătorului, cât și din partea vânzătorului, precum și punând în aplicare acorduri de partajare a pierderilor [așa-numitele mecanisme de utilizare în cascadă a resurselor în situații de neîndeplinire a obligațiilor de plată (*default waterfall*) care vor fi utilizate doar în situații extreme, în cazul în care marjele individuale se dovedesc a fi insuficiente]<sup>(5)</sup>.

2.3. Participanții la CPC-uri au avantajul unor riscuri reduse în comparație cu compensarea bilaterală întrucât beneficiază de compensarea multilaterală, de colateralizarea adecvată și de mutualizarea pierderilor. CPC-urile compensează obligațiile participanților (poziții lungi și scurte) pentru produse necorelate, stabilind un echilibru unic multilateral pentru fiecare produs/participant, indiferent de identitatea contrapărții înainte de novație. În cazul în care produsele sunt corelate în mod semnificativ, contrapărțile centrale pot stabili marjele participanților pentru toate produsele (stabilirea marjelor de portofoliu), permițându-le să compenseze riscul prin deținerea de poziții pe produse corelate.

2.4. Pentru a realiza pe deplin beneficiile CPC-urilor, acestea trebuie: (1) să își gestioneze riscul în mod eficient și să aibă la dispoziție resurse financiare adecvate; și (2) să facă obiectul unei supravegheri reglementare și al unor cerințe de supraveghere stricte. În primul rând, CPC-urile trebuie să fie suficient de reziliente în sensul că resursele lor financiare (inclusiv cerințele privind marjele, fondurile de garantare prefinanțate și resursele de lichiditate) trebuie să le permită să reziste cu probabilitate mare de reușită la neîndeplinirea obligațiilor de către membrii compensatori și la alte situații de criză. În al doilea rând, CPC-urile trebuie să dispună de planuri de redresare care să le permită să aloce pierderile excedentare și să genereze lichidități suplimentare fără a pune o sarcină excesivă pe membrii compensatori și pe alte instituții financiare, dintre care este probabil ca o mare parte să fie ele însele de importanță sistemică. În final, trebuie instituite planuri credibile de rezoluție a CPC-urilor.

2.5. În 2009, liderii G20 s-au angajat să garanteze că toate contractele cu instrumente financiare derivate extrabursiere standardizate sunt compensate prin intermediul CPC-urilor. Utilizarea sporită a compensării centrale a instrumentelor financiare derivate este destinată să consolideze stabilitatea financiară prin:

- creșterea compensării multilaterale;
- cerința ca participanții la piața instrumentelor financiare derivate să depună valori adecvate ale marjelor de variație și ale marjelor inițiale;
- asistență în gestionarea situației de neîndeplinire a obligațiilor de plată ale marilor participanți pe piața instrumentelor financiare derivate;

<sup>(5)</sup> Comitetul european pentru risc sistemic, „Raportul CERS către Comisia Europeană privind implicațiile riscului sistemic al demersurilor de interoperabilitate ale contrapărților centrale”, ianuarie 2016.

— creșterea transparenței pieței instrumentelor derivate și contribuția la simplificarea rețelelor comerciale <sup>(6)</sup>.

2.6. La nivel internațional, încă din 2014, Comitetul pentru infrastructuri de plăți și de piață (CPMI), Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare (IOSCO) și Consiliul pentru Stabilitate Financiară (CSF) au emis deja orientări privind redresarea și rezoluția infrastructurilor pieței financiare (IPF), inclusiv a CPC-urilor. În plus, redresarea și rezoluția CPC-urilor reprezintă priorități importante în cadrul planurilor de lucru internaționale stabilite în 2015, în curs de desfășurare.

2.7. La nivelul UE, Comisia Europeană a publicat o propunere <sup>(7)</sup> – bazată pe eforturile întreprinse la nivel internațional, menționate mai sus – referitoare la un regim legislativ privind rezoluția și redresarea CPC-urilor, care este punctul central al prezentului aviz.

### 3. Observații și comentarii

#### 3.1. *Propunerea de regulament*

3.1.1. CESE ia act de faptul că cerințele de reglementare pentru CPC-uri sunt mai stricte în prezent decât înainte de criză. Principiile CPMI-IOSCO pentru infrastructurile pieței financiare oferă un cadru cuprinzător pentru reziliența și redresarea CPC-urilor.

3.1.2. CESE salută eforturile importante pe care CPMI și IOSCO le-au depus pentru a aborda reziliența și redresarea CPC-urilor la nivel internațional.

3.1.3. Prin urmare, Comitetul ar dori introducerea în regulamentul propus a unui mecanism care să permită adaptarea flexibilă la viitoarea evoluție a consensului internațional privind reglementarea CPC-urilor, cum ar fi recomandările Consiliului pentru Stabilitate Financiară (CSF).

3.1.4. În consecință, Comitetul sprijină regulamentul propus, în care standardele internaționale – puse în aplicare în prezent puțin diferit de către CPC-uri în funcție de mediul juridic și de reglementare – sunt încorporate într-un set standardizat de obligații armonizate și eterogene în temeiul dreptului UE.

3.1.5. CESE ia act de importanța adoptării unei abordări holistice pentru modificarea celorlalte acte legislative aferente, și anume Directiva privind redresarea și rezoluția instituțiilor bancare (BRRD), precum și a garantării faptului că instrumentele de moratoriu (articolele 5 și 10 din BRRD) și celelalte mecanisme continuă să excludă obligațiile de plată și de livrare în ceea ce privește anumite sisteme de plată, CPC-urile, depozitarii centrali de titluri de valoare și băncile centrale, pentru a nu dezechilibra portofoliile și garanțiile deținute de CPC-uri sau transferate acestora.

3.1.6. În acest context, CESE presupune că va exista o ordine logică a rezoluției, mai întâi rezoluția unuia sau mai multor membri compensatori individuali în temeiul BRRD și ulterior – dacă este necesar – redresarea și rezoluția uneia sau mai multor CPC-uri, ai căror clienți principali au fost respectivii membri compensatori. Ar putea exista scenarii în care ar trebui acordată prioritate redresării uneia sau mai multor CPC-uri în detrimentul redresării uneia sau mai multor bănci, care sunt membrii compensatori principali ai acestor CPC-uri.

3.1.6.1. În conformitate cu principiile stabilite de către CPMI și IOSCO, resursele unui CPC de importanță sistemică destinate situației neîndeplinirii obligațiilor de plată ar trebui să fie dimensionate astfel încât să reziste cel puțin situației de neîndeplinire a obligațiilor de plată de către acei doi membri compensatori care, în condiții extreme, dar plauzibile, ar putea antrena cea mai mare expunere agregată la riscul de credit față de CPC-ul respectiv (așa-numitul principiu „cover 2”). În cazul în care membrii compensatori care depășesc expunerea în sensul precizat de principiul „cover 2” față de una sau mai multe CPC-uri intră în dificultate și sunt procesați în conformitate cu BRRD, implicațiile pentru CPC-uri și pentru ceilalți membri compensatori care nu se află în situația neîndeplinirii obligațiilor de plată trebuie să fie luate în considerare în toate deciziile referitoare la organismele generale de compensare în curs de a intra în dificultate în sensul BRRD.

<sup>(6)</sup> A se vedea documentul președinților SRC al FSB ReSG al FSB, BCBS, CPMI și IOSCO, „Planul de lucru pe 2015 privind CPC”, aprilie 2015.

<sup>(7)</sup> COM(2016) 856 final.

3.1.6.2. Potrivit propunerii legislative examinate, s-ar putea dovedi necesar ca CPC-urile să fie stabilizate și sprijinite înainte ca procesul BRRD să poată fi aplicat acestor membri compensatori în curs de a intra în dificultate. Ar putea exista, de asemenea, scenarii în care membrii compensatori care nu se află în neîndeplinirea obligațiilor de plată să ajungă în situația de neîndeplinire prin aplicarea instrumentelor definite în propunerea legislativă examinată și apoi să intre sub incidența BRRD. Dacă totuși acest lucru ar contribui la stabilizarea CPC-ului, servind intereselor mai multor membri compensatori, stabilizarea CPC-ului ar trebui să aibă prioritate față de stabilizarea membrului compensator individual.

### **3.2. Măsurile extraordinare în interesul public trebuie să fie proporționale și să evite recurgerea la fonduri publice**

3.2.1. Comitetul subliniază că regulamentul propus vizează situații extreme și excepționale de pe piață; cu toate acestea, este deosebit de important ca regimul de redresare și rezoluție să permită continuitatea serviciilor esențiale ale CPC-urilor fără a se recurge la fonduri publice, la orice formă de sprijin public pentru solvabilitate sau la orice altă formă de stabilizare financiară din partea guvernului, de sprijin public din capitaluri proprii sau de trecere temporară în proprietatea publică. Opțiunea unui sprijin financiar public extraordinar, în anumite condiții, prevăzută în prezent în mod explicit, ar trebui eliminată, pentru a se evita crearea unei situații de hazard moral, prin stimularea în mod greșit a participanților la compensare de a nu contribui la redresarea și rezoluția unui CPC într-o etapă timpurie și de a aștepta pentru a observa dacă și în ce măsură este acordat sprijinul financiar public extraordinar, acceptând astfel de bună voie sau chiar provocând externalizarea pierderilor în sfera publică.

3.2.2. Deoarece nu pot fi prezise cu precizie scenariile specifice în care se aplică regimul de redresare și rezoluție, CPC-urile ar trebui să rămână flexibile în ceea ce privește conceperea și punerea în aplicare a instrumentelor de redresare, pentru a putea să gestioneze diferite situații de neîndeplinire a obligațiilor. Suprareglementarea ar putea duce la o rigiditate ineficientă. Ca prim pas, CPC-urilor ar trebui să le fie deci permis să aplice procedura de gestionare a situațiilor de neîndeplinire a obligațiilor de plată și, în final, să își pună în aplicare planul de redresare înainte de intervenția autorităților de rezoluție, cu excepția cazului în care există dovezi că este probabil ca planul de redresare să eșueze sau să compromită stabilitatea financiară.

### **3.3. Tratatamentul diferit al contrapărților nefinanciare și al conturilor client segregate**

3.3.1. Regulamentul privind infrastructura pieței europene (EMIR) prevede obligațiile și cerințele aplicabile atât contrapărților financiare (CF), cât și contrapărților nefinanciare care încheie contracte cu instrumente financiare derivate. CF cuprind bănci, societăți de asigurări, gestionari de investiții, fonduri de pensii, organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), fonduri de investiții alternative, în timp ce contrapărțile nefinanciare includ NFC+ (entități unde pozițiile pe instrumente financiare derivate noționale brute pe 30 de zile sunt de cel puțin 1 miliard EUR pentru instrumentele financiare derivate pe credit și/sau titluri de capital și de 3 miliarde EUR pentru swapurile pe rata dobânzii, devalize, mărfuri și alte instrumente) și NFC. În plus, există entități din țări terțe care pot face obiectul EMIR în mod indirect atunci când încheie tranzacții cu contrapărțile din UE.

3.3.1.1. Obligația de compensare prevăzută de EMIR va fi aplicată în cazul în care contractul derivat extrabursier se încheie între două FC, o FC și o NFC+, sau două NFC + sau o FC/NFC+ și o entitate din țări terțe care ar avea obligația de compensare dacă ar fi înființată în UE. Excepțiile de la cerințe vor lua sfârșit în cursul anului 2017.

3.3.2. După expirarea tuturor excepțiilor, contrapărțile nefinanciare de o anumită dimensiune, în calitate de participanți direcți sau indirecti la un CPC, vor fi afectate de Regulamentul de redresare și rezoluție ca urmare a obligației de a compensa la nivel central anumite clase de contracte derivate extrabursiere<sup>(8)</sup>. Astfel, contrapărțile nefinanciare și clienții fondurilor de pensii ar putea fi implicați în asumarea de obligații nedorite ca urmare a combinării dispozițiilor prezentului regulament cu obligația de compensare, creându-se o legătură și mai strânsă între economia reală/administratorii de active și instituțiile financiare de importanță sistemică (IFIS).

3.3.3. Prin urmare, CESE solicită Comisiei să ia în considerare un demers diferit pentru abordarea contrapărților nefinanciare – în special a întreprinderilor producătoare care acoperă riscul de expunere fizică în economic reală – în contextul cadrului de redresare și rezoluție propus, în cazurile în care autoritățile publice sunt forțate să ia măsuri extraordinare în interes public, care pot prevala asupra drepturilor normale de proprietate și în virtutea cărora pierderile se alocă unor părți interesate specifice, și, ca măsură de ultimă instanță, CCP-urile încetează să verse câștigurile către contrapărțile nefinanciare.

<sup>(8)</sup> În conformitate cu articolele 5 și 6 din Regulamentul (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 4 iulie 2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții.

3.3.4. Fondurile (de pensie) și celelalte entități care gestionează bani pentru micii investitori și care investesc în piețele de capital vor trebui să mențină poziții în CPC-uri în mod direct sau indirect prin membrii compensatori. Aceste entități fac obiectul supravegherii pe plan național și al unor restricții severe în privința investițiilor lor pentru a se garanta că nu expun clienții finali la riscuri nejustificate. În plus, autoritățile naționale de reglementare sau obligațiile fiduciare le impun să dețină poziții de client în mod indirect, pe conturi client, care trebuie să fie segregate. Prin EMIR, a fost creată opțiunea de a proteja în special activele participanților compensatori indirecti prin introducerea segregării și portabilității activelor clientului.

3.3.5. Având în vedere această reglementare extinsă, investitorii în aceste fonduri (de pensii) au impresia că există o protecție specială a activelor lor, atât prin legislația națională, cât și prin cea europeană. Legislația propusă ar permite totuși prevalarea asupra drepturilor normale de proprietate și alocarea pierderii unor părți interesate specifice, precum și încetarea vărsării câștigurilor de către CPC-uri, având efecte și asupra conturilor client și conturilor client segregate. CESE solicită Comisiei să se asigure că posibilitatea prevalării asupra drepturilor normale de proprietate (încetarea contractelor/alocarea pierderilor/încetarea vărsării câștigurilor) nu se aplică conturilor client (segregate).

#### 3.4. *Tranziția și echivalența regimurilor din țările terțe*

3.4.1. CESE îndeamnă Comisia să se asigure că tranziția către un sistem armonizat este supravegheată în mod corespunzător și sincronizată cu cerințele aplicabile CPC-urilor din țările terțe, pentru a evita posibilitatea arbitrajului de reglementare și a unui dezavantaj concurențial pentru CPC-urile din UE prin crearea de condiții în care CPC-urile din țările terțe oferă servicii mai puțin sigure și, astfel, cu costuri mai scăzute.

3.4.2. Pentru toate țările referitor la care Comisia Europeană plănuiește să adopte o decizie de „echivalență”, normele și regulamentele clare de redresare și rezoluție trebuie să reprezinte un factor important de luat în considerare. Pentru toate țările pentru care Comisia Europeană a adoptat deja o decizie de „echivalență”<sup>(9)</sup>, această decizie trebuie revizuită având în vedere normele și regulamentele de redresare și rezoluție din țările terțe, pentru a se asigura că există regimuri echivalente de redresare și rezoluție aplicabile CPC-urilor din țările terțe care oferă servicii pe piața unică europeană și că deciziile adoptate de colegiile de rezoluție europene pot fi aplicate în mediul juridic al țării terțe. Ca cerință minimă, ar trebui încheiate contracte privind schimbul de informații cu privire la riscul sistemic cu autoritățile de reglementare ale CPC – urilor din țările terțe și cu autoritatea/autoritățile de supraveghere a CPC-urilor și autoritatea de rezoluție din UE, și ar trebui să se impună participarea respectivelor autorități de reglementare în așa-numitele „grupuri de gestionare a crizelor”.

3.4.3. În temeiul EMIR, Comisia Europeană poate solicita Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) să asigure asistență tehnică în ceea ce privește echivalența unor jurisdicții din afara UE care găzduiesc piețe importante de instrumente financiare derivate sau CPC-uri și care au solicitat recunoaștere<sup>(10)</sup>.

3.4.4. Pentru viitor, CESE solicită ca punctele-cheie care urmează să fie evaluate de ESMA să includă legislația de redresare și rezoluție a acestor țări terțe, pentru a asigura condiții de concurență echitabile și pentru a evita arbitrajul de reglementare care duce la riscuri nejustificate pentru participanții pe piața unică a UE și, posibil, pentru contribuabilii UE, ca urmare a serviciilor furnizate de CPC-urile din țările terțe. Este esențial să existe condiții de concurență echitabile la nivel internațional, iar expunerea contribuabililor UE să fie limitată doar la riscurile care pot fi gestionate în cadrul UE.

#### 3.5. *Autoritatea unică europeană de supraveghere și autoritatea unică europeană de rezoluție*

3.5.1. În opinia CESE, UE și statele membre individuale trebuie să consolideze capacitatea organismelor de supraveghere proprii de a înțelege riscurile CPC-urilor și gestionarea riscurilor la toate nivelurile, în ceea ce privește resursele umane, financiare și tehnice. CESE consideră că în prezent autoritățile de supraveghere depind prea mult de expertiza din cadrul organizațiilor supranaționale și al CPC-urilor înșiși. Această dependență de expertiză ar putea fi deosebit de riscantă dacă autoritățile de supraveghere ar trebui să preia într-un timp scurt controlul unui CPC în curs de a intra în dificultate, de exemplu după îndepărtarea și înlocuirea conducerii sau a consiliului de administrație al unui CPC sau dacă au fost exercitate puterile de rezoluție.

<sup>(9)</sup> Pentru lista completă și actualizată, consultați: <https://www.esma.europa.eu/regulation/post-trading/central-counterparties-ccps>.

<sup>(10)</sup> Se preconizează ca Comisia să recurgă la asistența tehnică a ESMA pentru a întocmi posibilele acte de punere în aplicare în temeiul articolului 25 alineatul (6), al articolului 13 alineatul (2) și al articolului 75 alineatul (1) din EMIR privind echivalența între cadrul juridic și de supraveghere din țările terțe (țările din afara UE).

3.5.2. CESE consideră că instituirea unei autorități unice de supraveghere a CPC-urilor și a unei autorități unice de rezoluție a CPC-urilor ar plasa aceste autorități într-o poziție mai bună pentru a pune în comun expertiza și datele, precum și pentru a garanta că noul regulament este pus în aplicare de CPC-uri într-un mod standardizat la nivel european, astfel încât să se poată elimina riscurile de nerespectare a reglementării sau de recurgere la arbitraj. În plus, s-ar înlocui actuala fragmentare în ce privește supravegherea CPC-urilor. În prezent, regulamentul urmează abordarea de supraveghere națională, astfel cum este instituită de EMIR, prin înființarea de colegii în cadrul autorităților naționale de reglementare pentru supravegherea CPC-urilor. Cu toate acestea, CESE consideră că, într-un scenariu de criză extremă, în care unul sau mai multe CPC-uri se află în pericol de a eșua, o abordare centralizată ar oferi un nivel maxim de eficiență, deoarece deciziile trebuie să fie adoptate în mod holistic, luând în considerare mai multe CPC-uri, membri compensatori etc.

3.5.2.1. CESE consideră că reglementarea în materie de CPC-uri pentru care s-a optat în 2012 în cadrul EMIR a dus la o soluție eterogenă în ce privește supravegherea CPC-urilor <sup>(11)</sup>, în care sarcina de a supraveghea CPC-urile a revenit, în funcție de țări, băncilor centrale, autorităților naționale de reglementare bancară sau autorităților de supraveghere a tranzacțiilor. Această viziune a fost reafirmată de evaluarea *inter pares* a ESMA în temeiul articolului 21 din EMIR, „Activitățile de supraveghere referitoare la cerințele privind marja și garanțiile contrapărților centrale”, publicat la 22 decembrie 2016, în care ESMA susține în mod clar că este necesară îmbunătățirea convergenței în materie de supraveghere între autoritățile naționale de supraveghere.

3.5.2.2. Raportul – care are un obiectiv limitat – a identificat deja o serie de domenii în care abordarea supravegherii diferă între autoritățile naționale de supraveghere și include recomandări de îmbunătățire a coerenței în practicile de supraveghere. În cadrul fiecărei autorități naționale de reglementare au fost înființate colegii – cu o mare suprapunere a participanților pentru CPC-urile esențiale – care ar trebui să lucreze în paralel în cazul unei posibile intrări în dificultate majoră a mai multor CPC-uri. Având în vedere evoluțiile din ultimii câțiva ani și ținând cont de concentrarea tot mai marcată a piețelor bursiere și a piețelor instrumentelor financiare derivate extrabursiere în CPC-uri, în 2017 ar trebui să fie luată în considerare o nouă abordare centralizată.

3.5.3. Având în vedere rolul central al BCE în cadrul mecanismului unic de supraveghere (MUS), CESE propune să se ia în considerare extinderea sferei de competență a BCE; aceasta ar urma să fie desemnată autoritate de supraveghere centrală europeană a CPC-urilor, în cadrul acestui mecanism. Pentru a evita un conflict de interese pe plan intern, BCE/Eurosistemul ar trebui să preia chiar el rolul de autoritate centrală de rezoluție. Acest lucru s-ar putea realiza fie în cadrul sferei de competență existente, fie prin extinderea rezonabilă a acesteia. Una dintre sarcinile principale ale BCE este „promovarea bunei funcționări a sistemelor de plăți” <sup>(12)</sup>. Majoritatea CPC-urilor europene sunt înregistrate ca sisteme de plăți menite să asigure caracterul definitiv al decontării <sup>(13)</sup>. În plus, unele contrapărți centrale importante din zona euro (de exemplu: LCH SA și Eurex Clearing) sunt autorizate și reglementate ca instituții de credit.

3.5.4. Conform articolului 22 din Statutul sistemului european al băncilor centrale și al Băncii Centrale Europene, „BCE poate adopta regulamente în vederea asigurării eficienței și **solidității sistemelor de compensare** și de plăți în cadrul Uniunii și în raporturile cu țările terțe”. Astfel, este acordat deja un rol de reglementare privind soliditatea sistemelor de compensare. Alternativa ar fi instituirea unei noi autorități europene centrale de supraveghere a CCP-urilor, considerată a fi o opțiune care consumă mai mult timp și este mai costisitoare.

3.5.5. O autoritate de supraveghere centrală în cadrul MUS, atât pentru bănci, cât și pentru CPC-uri, ar ține seama, de asemenea, de faptul că majoritatea băncilor cu relevanță sistemică sunt membre ale unui mare număr de CPC-uri (de exemplu: JPMorgan, care este membră a 70 de CPC-uri din întreaga lume <sup>(14)</sup>) și, prin urmare, neîndeplinirea obligațiilor de plată ale unuia dintre acești mari membri ar declanșa procesul de scoatere la licitație pentru neîndeplinirea obligațiilor de plată în CPC-urile în care este membră banca aflată în această situație.

3.5.6. Din perspectivă națională, o condiție politică prealabilă pentru instituirea unei autorități unice de supraveghere și a unei autorități unice de rezoluție este solicitarea deja formulată a eliminării oricărei practici de salvare a CPC-urilor cu banii contribuabililor sub formă de sprijin financiar public extraordinar, în anumite condiții.

<sup>(11)</sup> Pentru lista contrapărților centrale și a autorităților de reglementare, vă rugăm să consultați: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps\\_authorsised\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps_authorsised_under_emir.pdf)

<sup>(12)</sup> A se vedea articolul 127 alineatul (2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene și articolul 3 alineatul (1) din Statutul sistemului european al băncilor centrale și al Băncii Centrale Europene.

<sup>(13)</sup> Pentru lista sistemelor de plăți, vă rugăm să consultați: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated\\_payment\\_and\\_securities\\_settlement\\_systems.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated_payment_and_securities_settlement_systems.pdf).

<sup>(14)</sup> A se vedea: Sam Fleming și Philip Stafford, *JPMorgan tells clearers to build bigger buffers*, în publicația Financial Times, 11 septembrie 2014.

### **3.6. Suspendarea opțională a obligației de compensare în procedura de rezoluție**

3.6.1. Autoritatea de rezoluție a CPC-ului sau autoritatea competentă a unui membru compensator al CPC-ului aflat în procedură de rezoluție poate solicita Comisiei să suspende temporar obligația de compensare, prevăzută la articolul 4 alineatul (1) al regulamentului propus, pentru anumite clase de contracte derivate extrabursiere, dacă sunt îndeplinite anumite condiții.

3.6.2. Cu toate acestea, este dificil de imaginat cum este posibil ca, în situații de gravă criză pe piață, membrii compensatori, în special cei mai mici, să redevină capabili în scurt timp să gestioneze pozițiile într-un proces bilateral. În plus, obligația de compensare se bazează pe clase specifice de contracte derivate extrabursiere în toate CPC-urile, fără a se limita la un singur CPC. În consecință, suspendarea obligației de compensare ar putea avea un efect asupra celorlalte CPC-uri autorizate să furnizeze servicii de compensare pentru aceleași produse. Trebuie să se garanteze că pentru celelalte CPC-uri suspendarea obligației de compensare este opțională. În plus, aceste CPC-uri ar putea să fi încheiat contracte de marje încrucișate pentru aceste produse, precum și pentru alte clase de instrumente financiare derivate, astfel încât revenirea la o piață bilaterală ar avea efecte de domino neprevăzute.

3.6.3. Prin urmare, CESE consideră că suspendarea obligației de compensare în procedura de rezoluție este un instrument de rezoluție care ar trebui utilizat fără a afecta alte CPC-uri autorizate să furnizeze servicii de compensare în aceeași clasă de active.

3.6.4. În final, solicitarea autorității de reglementare națională ar putea avea un impact extins la nivel european – fapt care, prin urmare, în opinia Comitetului, oferă un alt argument pentru instituirea unei autorități unice paneuropene de supraveghere pentru CPC-uri, precum și a unei autorități unice de rezoluție.

Bruxelles, 29 martie 2017.

Președintele  
Comitetului Economic și Social European  
Georges DASSIS

---