

Bruxelles, 23.11.2016
COM(2016) 857 final

RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIU

**în temeiul articolului 85 alineatul (1) 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**

1. INTRODUCERE

Regulamentul (UE) nr. 648/2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții (denumit în continuare „Regulamentul EMIR”) a fost publicat în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene* (UE) la 27 iulie 2012 și a intrat în vigoare la 16 august 2012.

Regulamentul EMIR a răspuns angajamentului asumat de liderii G20 în septembrie 2009 conform căruia: „Până cel târziu la sfârșitul anului 2012, toate contractele derivate extrabursiere standardizate ar trebui tranzacționate la bursă sau pe platforme electronice de tranzacționare, după caz, și compensate prin contrapărți centrale. Contractele derivate extrabursiere ar trebui raportate registrelor centrale de tranzacții. Contractele care nu sunt compensate la nivel central ar trebui să fie supuse unor cerințe mai mari de capital¹”.

Multe autorități de reglementare a instrumentelor derivate din întreaga lume au transpus până în prezent acest angajament în cadrele lor legislative.

Înainte de criza financiară din 2007, autoritățile de reglementare nu au dispus de informații cu privire la activitatea de pe piețele instrumentelor financiare derivate; acest lucru a însemnat că riscurile puteau trece neobservate până când se materializau. În plus, adeseori riscul de credit al contrapărții între contrapărțile la contracte derivate extrabursiere nu era atenuat, ceea ce putea conduce la pierderi materializate dacă o contraparte intra în incapacitate de plată înainte de a-și îndeplini obligațiile. Din cauza numărului mare de tranzacții de pe aceste piețe și a interconectării participanților de pe piețe, astfel de pierderi pot constitui o amenințare mai amplă la adresa sistemului financiar.

Prin urmare, Regulamentul EMIR urmărește să promoveze transparența și standardizarea pe piețele instrumentelor financiare derivate și să reducă totodată riscul sistemic prin aplicarea cerințelor sale de bază. Acestea sunt:

- I. compensarea la nivel central a contractelor derivate extrabursiere standardizate;
- II. cerințele de marjă pentru contractele derivate extrabursiere care nu sunt compensate la nivel central;
- III. cerințele privind atenuarea riscului operațional pentru contractele derivate extrabursiere care nu sunt compensate la nivel central²;

¹ <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html>

² Cerințele privind atenuarea riscului operațional fac referire la cerințele prevăzute la articolul 11 alineatul (1) din Regulamentul EMIR de a evalua, a reconcilia și a confirma tranzacțiile cu instrumente financiare derivate extrabursiere necompensate și de a comprima și a reconcilia portofoliile.

- IV. raportarea privind toate contractele derivate;
- V. cerințele pentru contrapărțile centrale (CPC);
- VI. cerințele aplicabile registrelor centrale de tranzacții.

În conformitate cu articolul 85 alineatul (1) din Regulamentul EMIR, Comisia Europeană trebuie să revizuiască și să pregătească un raport general cu privire la Regulamentul EMIR, care este prezentat Parlamentului European și Consiliului, împreună cu orice propuneri adecvate. Această revizuire va lua în considerare necesitatea de a sprijini prioritatea Comisiei Europene de promovare a ocupării forței de muncă și a creșterii economice.

2. CONTRIBUȚIA PĂRȚILOR INTERESATE

Regulamentul EMIR se aplică aproape tuturor utilizatorilor de instrumente derivate³, inclusiv oricăror contrapărți autorizate în conformitate cu cadrele Uniunii în materie de servicii financiare, contrapărților nefinanciare (denumite în continuare „CNF”) stabilite în Uniune, precum și contrapărților centrale și registrelor centrale de tranzacții. Fiind vorba despre un regulament, acesta se aplică direct în toate statele membre ale Uniunii.

Pentru a colecta contribuții din partea părților interesate în scopul revizuirii, Comisia a efectuat o consultare publică cu privire la punerea în aplicare a Regulamentului EMIR⁴. Această consultare a avut loc în perioada 19 mai - 13 august 2015, fiind primite 172 de răspunsuri de la o gamă largă de părți interesate din întreaga UE, precum și din țările terțe.

În plus, ca parte a cererii de contribuții la consultare⁵ în cadrul inițiativei privind uniunea piețelor de capital care a avut loc în perioada 30 septembrie 2015 - 31 ianuarie 2016, 278 de respondenți au exprimat obiecții privind unele dispoziții din Regulamentul EMIR. S-a decis să se aștepte contribuția la această inițiativă pentru a obține o imagine corectă și echilibrată a situației privind punerea în aplicare a Regulamentului EMIR și provocările întâmpinate și pentru a servi ca o bază adecvată pentru o revizuire a Regulamentului EMIR. Un rezumat detaliat al răspunsurilor la consultarea privind punerea în aplicare a Regulamentului EMIR este furnizat în sinteza observațiilor primite.

De asemenea, s-au primit, în conformitate cu Regulamentul EMIR, o serie de rapoarte de la Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) cu privire la diferite teme, pe care Comisia le-a luat în considerare.

³ Anumite organisme publice din UE și din țările terțe pot fi exceptate de la prevederile Regulamentului EMIR, în conformitate cu articolul 1 alineatul (4).

⁴ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/emir-revision/index_en.htm

⁵ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm

În cele din urmă, în cadrul revizuirii, s-au primit contribuții specifice de la anumite organisme și autorități ale Uniunii în conformitate cu mandatul Comisiei de a revizui Regulamentul EMIR, în temeiul articolului 85 alineatul (1):

- (a) Membrii SEBC (Sistemul European al Băncilor Centrale) evaluează necesitatea unor măsuri de facilitare a accesului contrapărților centrale la facilitățile de lichidități ale băncilor centrale⁶: În evaluarea sa, SEBC consideră că, deși autoritățile competente ar trebui să analizeze în continuare cadrele de gestionare a riscului de lichiditate al contrapărților centrale, în Regulamentul EMIR nu ar trebui să fie introduse dispoziții privind accesul la facilitățile de lichidități ale băncilor centrale. SEBC consideră că aceasta ar putea submina independența băncii centrale, garantată la articolul 130 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, și ar putea crea risc moral pe scară largă. Comisia este de acord cu evaluarea SEBC.
- (b) ESMA evaluează importanța sistemică a tranzacțiilor efectuate de societăți nefinanciare cu instrumente financiare derivate extrabursiere și, mai ales, impactul regulamentului vizat asupra utilizării de instrumente financiare derivate extrabursiere de către societăți nefinanciare⁷: ESMA concluzionează că actuala abordare de acoperire a riscului nu ține seama de cei mai importanți actori de pe piață. ESMA sugerează eliminarea exceptării de la acoperirea riscului și luarea în considerare a introducerii doar a unui simplu prag pentru a ține seama de cei mai mari actori de pe piață din punctul de vedere al volumului. Pe baza contribuției ESMA, Comisia este de acord că pentru unele contrapărți nefinanciare, aplicarea abordării actuale în temeiul Regulamentului EMIR ar putea fi exagerat de împovărătoare, având în vedere că aceasta nu poate reduce, în mod credibil, riscul sistemic. Cu toate acestea, natura activității de acoperire a riscului este un factor relevant atunci când se ia în considerare relevanța sistemică a contrapărților nefinanciare, întrucât entitățile de acoperire a riscului, în general, nu au un nivel ridicat de îndatorare și dețin poziții compensatoare subiacente în cadrul contractelor lor derivate extrabursiere.
- (c) ESMA revizuieste funcționarea cadrului de supraveghere pentru contrapărțile centrale, inclusiv eficacitatea colegiilor de supraveghere, modalitățile de vot ale acestora prevăzute la articolul 19 alineatul (3) și rolul ESMA, îndeosebi pe parcursul procesului de autorizare a contrapărților centrale⁸: ESMA identifică unele cazuri în care ar trebui dezvoltate abordări comune, în special în ceea ce privește aplicarea proceselor prevăzute la articolele 15 și 49 din Regulamentul

⁶ Raport al SEBC privind necesitatea unor măsuri de facilitare a accesului contrapărților centrale la facilitățile de lichidități ale băncilor centrale.

⁷ Raportul de revizuire a Regulamentului EMIR nr. 1 - Revizuirea privind utilizarea de instrumente financiare derivate extrabursiere de către contrapărți nefinanciare.

⁸ Revizuirea colegiilor contrapărților centrale de către ESMA în temeiul Regulamentului EMIR

EMIR. Observațiile primite în urma consultării au arătat că exista un mare interes pentru clarificarea aplicării articolelor menționate. Convergența practicilor de supraveghere, precum și criteriile puse la dispoziție publicului pentru aplicarea articolelor respective vor fi examinate în continuare de către autoritățile europene.

- (d) ESMA și CERS raportează cu privire la eficiența cerințelor de marjă pentru a limita caracterul prociclic și la necesitatea definirii unei capacități suplimentare de intervenție în acest domeniu⁹: Ambele autorități au formulat sugestii pentru îmbunătățirea tratamentului caracterului prociclic. Comisia este de acord cu sugestia privind creșterea transparenței cerințelor de marjă, întrucât acestea sunt informații de care membrii compensatori au nevoie pentru gestionarea cu eficacitate a expunerilor lor și pentru preconizarea modificărilor bruște ale marjei, dar alte modificări ar fi premature, ținând seama de aplicarea recentă a marjei existente și a cerințelor antiprociclicitate și de absența, de atunci, a deficienței materializate în ceea ce privește standardele privind marjele.
- (e) Raportul ESMA privind evoluția politicilor contrapărților centrale privind cerințele în materie de marjă și de garantare și adaptarea acestora la activitățile specifice și la profilul de risc al utilizatorilor acestora¹⁰: ESMA concluzionează că, în această etapă, nu este necesară o revizuire a prevederilor Regulamentului EMIR privind cerințele în materie de marjă și de garantare, întrucât Regulamentul delegat nr. 153/2013 oferă suficiente informații detaliate pentru cerințele respective.

Din contribuțiile provenind de la diverse autorități reiese că punerea în aplicare a Regulamentului EMIR își atinge obiectivele inițiale de a promova transparența și standardizarea pe piețele instrumentelor financiare derivate, precum și de a reduce riscul sistemic. Aceste contribuții au fost luate în considerare în mod corespunzător la elaborarea prezentului raport. Cu toate acestea, Comisia observă că, în unele domenii, introducerea unor schimbări semnificative la Regulamentul EMIR ar fi prematură, ținând seama de aplicarea recentă a cerințelor existente și de absența unei deficiențe în aplicarea standardelor relevante până la această dată.

3. SCOPUL RAPORTULUI

În conformitate cu articolul 85 alineatul (1), Comisia trebuie să întocmească un raport.

⁹ Raportul CERS cu privire la eficiența cerințelor de marjă pentru a limita caracterul prociclic și la necesitatea definirii unei capacități suplimentare de intervenție în acest domeniu, Raportul ESMA nr. 2 de revizuire a Regulamentului EMIR - Revizuire privind eficiența cerințelor de marjă pentru a limita caracterul prociclic.

¹⁰ Raportul de revizuire a Regulamentului EMIR nr. 3 - Cerințe de segregare și portabilitate

Trebuie subliniat că anumite cerințe de bază prevăzute în Regulamentul EMIR nu au fost încă puse în aplicare sau finalizate. În special, până la acest moment, obligațiile de compensare și cerințele de marjă pentru tranzacții necompensate cu instrumente financiare derivate extrabursiere nu sunt încă pe deplin aplicabile. În acest sens, nu este posibil, în acest stadiu, să se analizeze integral impactul Regulamentului EMIR.

Cu toate acestea, părțile interesate au identificat o serie de probleme referitoare la punerea în aplicare a cerințelor care se aplică deja (și anume raportarea către registrele centrale de tranzacții și cerințele privind atenuarea riscului operațional), precum și probleme întâmpinate în pregătirea pentru cerințele de compensare și de marjă.

În special, multe părți interesate susțin că anumiți participanți de pe piața instrumentelor financiare derivate se confruntă cu dificultăți semnificative în punerea în aplicare a cerințelor, precum raportarea și compensarea unor tranzacții, într-o măsură care poate fi considerată disproporționată față de obiectivele Regulamentului EMIR și care, în unele cazuri, ar putea avea un impact puternic asupra întreprinderilor, întrucât aceste cerințe ar fi costisitor de îndeplinit în raport cu avantajele pe care le aduc în ceea ce privește transparența pieței și stabilitatea financiară. Mulți respondenți la consultarea publică și-au ilustrat răspunsurile făcând o comparație cu abordările privind reforma reglementărilor care au fost adoptate în alte jurisdicții.

Prezentul raport prezintă un rezumat al domeniilor în care răspunsurile primite în urma consultării și contribuțiile primite de la diferite autorități au arătat că sunt necesare măsuri pentru a asigura îndeplinirea obiectivelor Regulamentului EMIR într-un mod mai proporțional, mai eficace și mai eficient.

4. PRINCIPALELE PROBLEME IDENTIFICATE

S-a exprimat sprijinul general pentru obiectivele Regulamentului EMIR de promovare a transparenței și a standardizării pieței instrumentelor financiare derivate și de reducere a riscului sistemic prin intermediul cerințelor sale de bază. Aceste cerințe de bază – compensarea, cerințele de marjă, raportarea, cerințele privind atenuarea riscului operațional și cerințele aplicabile registrelor centrale de tranzacții și contrapărților centrale – rămân esențiale pentru atingerea obiectivelor Regulamentului EMIR și pentru îndeplinirea angajamentelor sale internaționale în materie de reformă a reglementărilor.

Prin urmare, se consideră că, în principiu, nu ar trebui făcute modificări fundamentale privind natura cerințelor de bază din Regulamentul EMIR, care sunt indispensabile pentru asigurarea transparenței și atenuarea riscurilor sistemice de pe piețele instrumentelor financiare derivate.

Cu toate acestea, s-au evidențiat o serie de domenii în care cerințele Regulamentului EMIR ar putea fi adaptate fără a compromite obiectivul său general pentru:

- (i) simplificarea și sporirea eficienței cerințelor; și
- (ii) reducerea costurilor și sarcinilor disproporționate.

4.1. Simplificarea și sporirea eficienței cerințelor

Respondenții, printre care s-au numărat contrapărți centrale, membri compensatori, contrapărți nefinanciare, contrapărți financiare mici și fonduri de pensii, au evidențiat o serie de cerințe care ar putea fi îmbunătățite pentru a se asigura buna funcționare a piețelor instrumentelor financiare derivate sau pentru a se permite o punere în aplicare mai ușoară a cerințelor de către participanții pe piață, fără compromiterea obiectivelor Regulamentului EMIR sau introducerea unor sarcini de reglementare suplimentare.

4.1.1. Introducerea unui mecanism de suspendare a obligației de compensare

Atât ESMA, cât și CERS au evidențiat faptul că în Regulamentul EMIR nu se prevede niciun mecanism prin care obligația de compensare să fie suspendată imediat, sugerând că acest lucru poate fi necesar pentru a reacționa rapid la schimbări dramatice ale condițiilor de piață (de exemplu, schimbări mari în ceea ce privește volumele compensate sau lichiditățile) și pentru a elimina sau a suspenda rapid o obligație de compensare în cazul în care situația de pe piață impune acest lucru. Alți câțiva respondenți au sprijinit, de asemenea, introducerea unui astfel de mecanism.

Obligațiile de compensare pot fi modificate sau eliminate prin standarde tehnice de reglementare („RTS”), dar acest proces poate dura mai multe luni. În plus, este posibil să existe situații în care ar putea fi necesar un proces accelerat de suspendare a unei obligații de compensare pentru a evita perturbarea pieței. Prin urmare, Comisia va propune **un mecanism de suspendare a obligației de compensare, ca parte din propunerea privind redresarea și rezoluția contrapărților centrale, în scopul rezoluției, și va lua în considerare posibilitatea de a extinde domeniul de aplicare a suspendării unei obligații de compensare pentru alte scopuri adecvate.**

4.1.2. Facilitarea previzibilității cerințelor de marjă.

Mulți respondenți, în special asociațiile din sector și băncile, au luat act de faptul că, în prezent, poate fi dificil ca aceștia să preconizeze nivelurile marjei pe care vor trebui să le depună la contrapărțile centrale pentru tranzacțiile compensate la nivel central. Acești respondenți au sugerat că un schimb de informații mai bun al contrapărților centrale cu membrii compensatori ar putea remedia această problemă. În rapoartele lor privind cerințele de prociclicitate și de marjă, ESMA și CERS au solicitat, de asemenea, o mai mare transparență cu privire la standardele privind marjele și cerințele de prociclicitate. **Un schimb mai bun de informații ar putea contribui la o eficiență mai mare a conformității cu cerințele de marjă pentru participanții de pe piață și le-ar permite acestora să își gestioneze mai bine propriile active.**

În mod similar, în ceea ce privește tranzacțiile *necompensate*, unii respondenți, în special instituții financiare, au constatat lipsa unui mandat clar pentru modelele de marjă inițială care trebuie aprobate de către autorități, ceea ce ar putea conduce la incertitudine în rândul participanților pe piață cu privire la ce vor constata autoritățile referitor la calculele acestora, și anume dacă sunt sau nu conforme pe deplin cu reglementările. **Un mandat pentru modelele de marjă inițială care să fie aprobat**

de autorități ar putea promova mai multă certitudine pentru participanții pe piață, precum și pentru autorități.

4.1.3. Simplificarea raportării comerciale

Subiectul raportării către registrele centrale de tranzacții a atras un număr semnificativ de răspunsuri de la participanții pe piață și autorități. Respondenții, în primul rând asociații din sector și întreprinderi, dar și autorități publice, societăți de consultanță, ONG-uri și sindicate, au sugerat că, în prezent, numeroase rapoarte prezentate de cele două contrapărți care se referă la aceeași tranzacție nu sunt corect corelate în registrele centrale de tranzacții. Acest lucru este atribuit în parte lipsei de claritate cu privire la modul și conținutul raportării, precum și diferențelor în ceea ce privește cerințele dintre registrele centrale de tranzacții. De asemenea, respondenții au sugerat că cerințele ar putea fi simplificate în mod semnificativ fără a pierde date esențiale, în special în ceea ce privește instrumentele derivate tranzacționate la bursă. De asemenea, respondenții s-au întrebat dacă datele sunt atât de fiabile și utilizabile pe cât ar trebui să fie, având în vedere dificultatea de a trimite date precise și de a le corela. În fine, respondenții au pus sub semnul întrebării utilitatea cerinței de a raporta tranzacțiile existente înainte de începerea aplicării obligației de raportare (așa-numitul „backloading”), întrucât astfel de date sunt foarte dificil de raportat - acestea se referă la instrumente financiare derivate care au fost încheiate înainte ca acele contrapărți să fi fost în măsură să știe ce informații trebuie păstrate și comunicate - și sunt considerate ca fiind din ce în ce mai puțin utile, întrucât se referă la date istorice care nu sunt de o importanță crucială pentru autoritățile de reglementare.

Mulți respondenți au menționat, de asemenea, îmbunătățirile care ar putea fi aduse la nivelul registrelor centrale de tranzacții pentru a face mai eficientă agregarea datelor, în special prin utilizarea unor metodologii comune de către registrele centrale de tranzacții ale Uniunii. În plus, ESMA a sugerat că amenzile pentru registrele centrale de tranzacții ar trebui să fie majorate în vederea asigurării unei monitorizări eficiente.

Promovarea transparenței prin raționalizarea cerințelor de raportare în anumite domenii și prin îmbunătățirea funcționării registrelor centrale de tranzacții este esențială pentru îndeplinirea pe deplin a obiectivelor Regulamentului EMIR. Prin urmare, se consideră că ar trebui să se efectueze o evaluare ulterioară a normelor actuale, pentru a se lua măsuri specifice pentru îndeplinirea acestui obiectiv. De asemenea, acest lucru poate contribui la reducerea sarcinilor legate de asigurarea conformității pentru participanții pe piață.

În plus, anumite autorități ale țărilor terțe se confruntă cu provocări de ordin juridic în modalitățile de executare (și anume încheierea unui acord internațional) prevăzute în prezent în Regulamentul EMIR pentru accesul reciproc la datele deținute în registrele centrale de tranzacții. **Prin urmare, ar trebui să fie analizate metode alternative pentru furnizarea accesului la date din registrele centrale de tranzacții autorităților țărilor terțe care oferă garanții corespunzătoare.**

4.2 Reducerea costurilor și a sarcinilor disproporționate

4.2.1. Sfera tranzacțiilor

Răspunsurile au evidențiat o serie de domenii în care sfera tranzacțiilor reglementate de cerințe ar putea să nu fie considerată necesară pentru atingerea obiectivelor Regulamentului EMIR.

În special, s-a pus sub semnul întrebării caracterul proporțional al obligației de compensare a contractelor încheiate înainte de data de la care intră în vigoare obligația de compensare (așa-numitul „frontloading”), având în vedere numărul limitat de contracte pe care aceasta îl va acoperi întrucât este o măsură temporară prin natura sa, în raport cu dificultățile și incertitudinile legate de aplicarea retroactivă a obligației de compensare. Întreprinderile și asociațiile din sector au pus sub semnul întrebării proporționalitatea aplicării cerințelor privind atenuarea riscului operațional în cazul tranzacțiilor intragrup, având în vedere că astfel de tranzacții sunt efectuate în cadrul acelorași grupuri corporative în care coordonarea dintre contrapărți este inerentă naturii tranzacțiilor.

Este necesar să se analizeze în ce măsură tranzacțiile încheiate înainte de data la care intră în vigoare obligația de compensare și tranzacțiile intragrup ar trebui să rămână în domeniul de aplicare a cerințelor relevante.

4.2.2. Sfera entităților

a) Contrapărțile nefinanciare (CNF)

În ceea ce privește sfera contrapărților care fac obiectul cerințelor din Regulamentul EMIR, respondenții au notat că, din cauza resurselor și a experienței limitate, contrapărțile nefinanciare se confruntă cu provocări semnificative în îndeplinirea cerințelor, în special a cerințelor de raportare. Luând în considerare importanța acestor provocări, multe contrapărți nefinanciare s-au întrebat dacă astfel de contrapărți prezintă un risc sistemic într-o măsură care să justifice aplicarea în continuare a cerințelor din Regulamentul EMIR. De asemenea, respondenții au observat că Regulamentul EMIR pare să fie mai strict în ceea ce privește contrapărțile nefinanciare în comparație cu multe regimuri de reglementare similare din țări terțe.

Prin urmare, este necesar să se evalueze dacă sunt necesare ajustări ale domeniului de aplicare a cerințelor de bază prevăzute în Regulamentul EMIR pentru a aborda provocările cu care se confruntă contrapărțile nefinanciare.

Astfel de ajustări ar putea include înlăturarea obligațiilor legale ale contrapărților nefinanciare de a îndeplini cerințele privind atenuarea riscului operațional și simplificarea raportării tranzacțiilor acestora. Cu toate acestea, astfel de tranzacții nu ar trebui să fie exceptate de la aceste cerințe în întregime pentru a menține aplicarea obiectivelor principale ale Regulamentului EMIR în ceea ce privește stabilitatea financiară. Ar trebui analizate opțiunile disponibile pentru a examina dacă a) contrapărțile financiare ar trebui să raporteze date privind instrumentele financiare derivate în numele contrapărților nefinanciare, b) contrapărțile financiare, dar nu și

contrapărțile nefinanciare, ar trebui să se asigure că se aplică cerințele privind atenuarea riscului operațional pentru operațiunile cu contrapărțile nefinanciare și c) contrapărțile nefinanciare ar trebui să fie exceptate de la obligația de a raporta tranzacțiile intragrup.

În plus, în raportul său pe această temă, ESMA a furnizat noi informații cu privire la activitățile contrapărților nefinanciare în urma introducerii cerințelor de raportare din Regulamentul EMIR. Din constatările ESMA reiese că exceptarea de la acoperirea riscurilor ar putea fi considerată de contrapărțile centrale ca fiind greu de monitorizat și aplicat în practică. Acest lucru ar putea conduce la un tratament de reglementare inconsecvent al contrapărților nefinanciare din întreaga Uniune. De asemenea, din datele disponibile reiese un nivel scăzut de interconectare a contrapărților centrale cu sistemul financiar, întrucât acestea tranzacționează cu foarte puține contrapărți pe piețe: o medie de 1-2 contrapărți pe entitate comparativ cu contrapărțile financiare care au o valoare medie de 31 de contrapărți pentru fiecare entitate.

Pe baza contribuției AEVMP, se poate concluziona că unele contrapărți nefinanciare consideră aplicarea abordării actuale prevăzute în Regulamentul EMIR ca fiind împovărătoare și că aceasta ar putea să nu reducă în mod considerabil riscul sistemic. Cu toate acestea, se consideră că natura activității de acoperire a riscurilor este însă un factor relevant atunci când se ia în considerare relevanța sistemică a contrapărților nefinanciare, întrucât entitățile care desfășoară activități de acoperire a riscurilor nu au, în general, un grad mare de îndatorare și dețin poziții subiacente de compensare în contractele lor derivate extrabursiere.

Prin urmare, ținând seama de gradul de interconectare limitat al contrapărților nefinanciare care există în sistemul financiar după cum arată datele existente, ar trebui să se analizeze în continuare dacă orice contrapărți nefinanciare sau numai o parte dintre acestea, pe baza volumului și a tipului de activitate pe piețele instrumentelor financiare derivate, ar trebui să facă obiectul cerințelor de compensare și de marjă.

O astfel de analiză ar trebui să ia în considerare faptul că unele contrapărți nefinanciare pot fi reclasificate la punerea în aplicare a MiFID II.

b) Contrapărțile financiare mici

Pe lângă dificultățile cu care se confruntă contrapărțile nefinanciare, contrapărțile financiare mici, asociațiile din sector și unele autorități publice au menționat faptul că, atunci când desfășoară operațiuni cu instrumente derivate limitate, se confruntă cu provocări semnificative în stabilirea accesului la compensare, necesar pentru a îndeplini viitoarele obligații de compensare. Respondenții au considerat că aceasta se datorează, în principal, cerințelor privind efectul de levier preconizat de membrii

compensatori în conformitate cu Regulamentul privind cerințele de capital¹¹, care sunt percepute ca având potențialul de a face ca serviciile de compensare a clienților să fie prea costisitoare pentru a fi furnizate. Un alt obstacol constatat de respondenți a fost o lipsă atât a flexibilității, cât și a securității în jurul opțiunilor de segregare și portabilitate. Respondenții au indicat dificultăți în aplicarea acestor cerințe, în special deoarece acestea ar putea fi dificil de pus în aplicare în anumite state membre din cauza legislației interne privind insolvența. În fine, mai mulți respondenți au sugerat că, chiar dacă obstacolele menționate ar putea fi soluționate, unele contrapărți financiare mici care fac obiectul obligației de compensare desfășoară o activitate pe instrumente derivate extrabursiere atât de limitată, încât nu ar fi viabil din punct de vedere comercial ca acestea să instituie soluții de compensare. **Ar trebui să fie avute în vedere acțiuni pentru abordarea obstacolelor în ceea ce privește compensarea clienților.**

c) Sistemele de pensii

Sistemele de pensii sunt exceptate în prezent de la obligația de compensare în temeiul Regulamentului EMIR, prin intermediul unui regulament delegat al Comisiei¹². Această exceptare expiră la 16 august 2017 cel mai târziu și poate fi prelungită de către Comisia Europeană cu încă un an printr-un alt act delegat. Astfel cum se descrie în raportul Comisiei în care se evaluează progresele și eforturile realizate de contrapărțile centrale pentru dezvoltarea de soluții tehnice care să permită sistemelor de pensii să transfere garanții nemonetare ca marje de variație, precum și necesitatea adoptării de măsuri pentru facilitarea unei astfel de soluții¹³, este totuși puțin probabil ca în viitorul apropiat să fie disponibile soluții de compensare pentru ca sistemele de pensii să depună active nemonetare ca marje de variație. Odată cu expirarea exceptării temporare de la obligația de compensare prevăzută în prezent în Regulamentul EMIR, sistemele de pensii se vor confrunta fie cu (i) dependența de piețele repo pentru transformarea garanțiilor, fie cu (ii) creșterea lichidităților în raport cu activele nemonetare deținute. Primul scenariu nu poate oferi o soluție solidă în perioadele de volatilitate a pieței și o presiune asupra capacității piețelor repo ar putea genera amenințări la adresa lichidităților și a stabilității acestor piețe în sens mai larg. Cel de-

¹¹ Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012, JO L 176, 27.6.2013.

¹² Regulamentul delegat (UE) nr. 2015/1515 al Comisiei din 5 iunie 2015 de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește prelungirea perioadelor de tranziție referitoare la sistemele de pensii, JO L 239, 15.9.2015.

¹³ Raport al Comisiei către Parlamentul European și Consiliu în temeiul articolului 85 alineatul (2) 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, de evaluare a progreselor și a eforturilor realizate de contrapărțile centrale pentru dezvoltarea de soluții tehnice care să permită sistemelor de pensii să transfere garanții nemonetare ca marje de variație, precum și a necesității adoptării de măsuri pentru facilitarea unei astfel de soluții [COM(2015)39 final din 3.2.2015].

al doilea scenariu ar avea un impact negativ asupra veniturilor din pensii ale beneficiarilor sistemelor de pensii, estimat de studiul de referință¹⁴ comandat de Comisia Europeană ca fiind de până la 3,66 % în întreaga UE în 20-40 ani¹⁵.

Ar trebui să se efectueze o evaluare care să stabilească dacă exceptarea actuală ar putea să fie prelungită sau să devină permanentă, fără a compromite obiectivul Regulamentului EMIR de a reduce riscul sistemic, întrucât sistemele de pensii ar face în continuare obiectul unor cerințe bilaterale de marjă pentru tranzacțiile extrabursiere care nu sunt compensate la nivel central, care atenuează riscurile sistemice.

5. CONCLUZII

Nu pare să fie nevoie de modificări fundamentale privind natura cerințelor esențiale din Regulamentul EMIR, care sunt indispensabile pentru asigurarea transparenței și pentru atenuarea riscurilor sistemice pe piețele instrumentelor financiare derivate.

Cu toate acestea, în urma analizei contribuțiilor primite în cadrul procesului de revizuire a Regulamentului EMIR și al cererii de contribuții, ar trebui avute în vedere măsuri pentru a aborda problemele identificate în prezentul raport.

În special, este necesară o evaluare suplimentară pentru a stabili modul de atenuare a provocărilor identificate pentru a permite o aplicare simplificată a Regulamentului EMIR, care ar putea elimina sarcinile de reglementare excesive impuse asupra participanților pe piață și ar permite o mai bună punere în aplicare a cerințelor, garantând, în același timp, îndeplinirea obiectivelor Regulamentului EMIR. Acest proces ar trebui să țină seama de principiile internaționale de pe piețele instrumentelor financiare derivate pentru a garanta funcționarea eficientă a piețelor mondiale. În plus, această inițiativă ar veni în sprijinul programului pentru o mai bună legislație al Comisiei, prin eliminarea costurilor inutile care sunt în prezent suportate de către întreprinderi și care ar putea elibera fonduri pentru investiții.

Comisia va propune o revizuire legislativă a Regulamentului EMIR în 2017, în cadrul REFIT, care va fi însoțită de o evaluare a impactului care să analizeze mai aprofundat diferitele aspecte avute în vedere. În cadrul acestei revizui, Comisia va evalua, de asemenea, standardele tehnice relevante legate de Regulamentul EMIR.

În fine, Comisia propune, de asemenea, o legislație privind redresarea și rezoluția contrapărților centrale pentru a aborda elemente care nu sunt cuprinse în Regulamentul EMIR, cum ar fi planificarea redresării, planificarea rezoluției și eliminarea obstacolelor din calea posibilităților de rezoluție pentru contrapărțile centrale, astfel

¹⁴ Raport de referință cu privire la soluții prin care să se permită sistemelor de pensii să depună la contrapărțile centrale garanții care nu sunt în numerar - 25 iulie 2014.

¹⁵ Ibidem.

încât dificultățile financiare ale acestora să poată fi abordate cu eficacitate de către autorități, fără afectarea nejustificată a stabilității financiare sau punerea fondurilor publice în situații de risc.