

Bruxelles, 12 dicembre 2022
(OR. en)

**Fascicolo interistituzionale:
2022/0404 (COD)**

**15874/22
ADD 1**

**EF 373
ECOFIN 1308
SURE 31
CODEC 1977**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	8 dicembre 2022
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	SWD(2022) 698 final
Oggetto:	DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE SINTESI DELLA RELAZIONE SULLA VALUTAZIONE D'IMPATTO che accompagna il documento Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica i regolamenti (UE) n. 648/2012, (UE) n. 575/2013 e (UE) 2017/1131 per quanto concerne le misure volte ad attenuare le esposizioni eccessive nei confronti di controparti centrali di paesi terzi e a migliorare l'efficienza dei mercati della compensazione dell'Unione e Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica le direttive 2009/65/CE, 2013/36/UE e (UE) 2019/2034 per quanto concerne il trattamento del rischio di concentrazione nei confronti delle controparti centrali e il rischio di controparte per le operazioni con strumenti derivati compensate a livello centrale

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento SWD(2022) 698 final.

All.: SWD(2022) 698 final



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 7.12.2022
SWD(2022) 698 final

**DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE
SINTESI DELLA RELAZIONE SULLA VALUTAZIONE D'IMPATTO**

che accompagna il documento

Proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che
modifica i regolamenti (UE) n. 648/2012, (UE) n. 575/2013 e (UE) 2017/1131 per quanto
concerne le misure volte ad attenuare le esposizioni eccessive nei confronti di controparti
centrali di paesi terzi e a migliorare l'efficienza dei mercati della compensazione
dell'Unione**

e

Proposta di

**DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica le
direttive 2009/65/CE, 2013/36/UE e (UE) 2019/2034 per quanto concerne il trattamento
del rischio di concentrazione nei confronti delle controparti centrali e il rischio di
controparte per le operazioni con strumenti derivati compensate a livello centrale**

{COM(2022) 697 final} - {SEC(2022) 697 final} - {SWD(2022) 697 final}

Necessità di intervenire

I mercati finanziari dell'UE dipendono fortemente da taluni servizi forniti da alcune controparti centrali (CCP) di paesi terzi, una circostanza questa che comporta notevoli rischi per la stabilità finanziaria per l'UE. Il Regno Unito è la sede principale per la compensazione dei derivati denominati in euro, con una quota di mercato superiore al 90 %. La Banca centrale europea (BCE) e la Commissione hanno individuato nella compensazione un rischio significativo per la stabilità finanziaria per l'UE nel caso in cui i partecipanti al mercato dell'UE dovessero improvvisamente perdere l'accesso alle CCP del Regno Unito. Ciò ha portato all'adozione di una decisione in materia di equivalenza nel settembre 2020. Nel contesto di tale decisione la Commissione ha ribadito il messaggio ai partecipanti al mercato dell'UE di ridurre le loro esposizioni eccessive nei confronti delle CCP stabilite nel Regno Unito. Tuttavia tale riduzione non si è ancora verificata.

Il dialogo con i pertinenti organismi dell'UE, quali l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), la BCE, il Comitato europeo per il rischio sistemico e il meccanismo di vigilanza unico, nel contesto di un gruppo di lavoro ad hoc sulla compensazione istituito dalla Commissione, ha confermato l'esistenza del problema e i suoi rischi per la stabilità finanziaria. Le discussioni in seno al gruppo di lavoro hanno portato alla conclusione che una riduzione significativa di tali esposizioni eccessive in modo ordinato e controllato richiederebbe una combinazione di modifiche legislative e non legislative negli anni a venire. Tali modifiche sarebbero necessarie al fine di: i) migliorare l'attrattiva della compensazione nell'UE; ii) incoraggiare lo sviluppo delle infrastrutture nell'UE; e iii) migliorare i meccanismi di vigilanza nell'UE al fine di affrontare in definitiva i rischi per la stabilità finanziaria.

In assenza di un'ulteriore azione dell'UE, è molto probabile che i partecipanti al mercato continueranno a compensare presso tali CCP sistemiche di paesi terzi, mantenendo così, e persino aumentando, la dipendenza eccessiva descritta. Ciò comporta rischi significativi per la stabilità finanziaria nel caso di uno scenario di stress che coinvolga una CCP di un paese terzo o in caso di perdita improvvisa dell'accesso ai suoi servizi.

Soluzioni possibili

Le opzioni strategiche disponibili sono state individuate sulla base della relazione dell'ESMA del 2021 sulla valutazione delle CCP del Regno Unito di rilevanza sistemica, delle discussioni con i suddetti organismi dell'UE, così come nel contesto del gruppo di lavoro sulla compensazione e di una consultazione pubblica mirata. Le misure prese in considerazione nella valutazione d'impatto mirano ad affrontare i problemi sia sul lato dell'offerta che su quello della domanda, nonché i crescenti rischi transfrontalieri nell'UE derivanti dall'aumento dei flussi di compensazione dell'UE.

Dal lato dell'offerta, al fine di migliorare l'attrattiva delle controparti centrali situate nell'UE per i partecipanti al mercato, sono prese in considerazione diverse opzioni per razionalizzare le procedure o introdurre un meccanismo semplificato che consenta alle CCP di modificare i loro modelli e parametri in modo rapido e favorevole alle imprese.

Sul versante della domanda, al fine di incoraggiare la compensazione presso le CCP dell'UE, sono prese in considerazione diverse opzioni: una che disincentiva le esposizioni eccessive delle banche nei confronti delle CCP, una che impone ai partecipanti al mercato di mantenere un conto attivo presso le CCP dell'UE, una che amplia la portata dei soggetti che compensano nell'UE, una che facilita l'accesso alla compensazione per i clienti e i partecipanti indiretti e una combinazione di tali opzioni.

Al fine di rafforzare il quadro di vigilanza delle CCP dell'UE, con l'obiettivo di tenere meglio conto dei rischi transfrontalieri, garantendo così la stabilità finanziaria, sono infine prese in considerazione due opzioni: una che prevede la semplificazione del quadro di vigilanza e l'introduzione di gruppi di vigilanza congiunti sotto la responsabilità delle autorità nazionali di vigilanza e l'altra che prevede la creazione di un'autorità di vigilanza unica per le CCP dell'UE.

Nella prima fase sono state scartate diverse opzioni, in particolare l'obbligo di compensazione nell'UE o la prescrizione di adempiere l'obbligo di compensazione presso CCP dell'UE o presso CCP di paesi terzi meno rischiose. Nella prima fase sono state scartate anche le opzioni seguenti: concedere a tutte le CCP dell'UE l'accesso agli strumenti delle banche centrali, prolungare l'orario di funzionamento di Target 2 e ampliare l'ambito di applicazione dell'obbligo di compensazione.

Impatto dell'opzione prescelta

L'analisi ha selezionato le opzioni prescelte in base al loro contributo agli obiettivi specifici della presente iniziativa, ossia: i) migliorare l'attrattiva delle CCP dell'UE; ii) incoraggiare la compensazione presso CCP dell'UE; e iii) consentire una maggiore considerazione dei rischi transfrontalieri, nonché della loro efficacia in termini di costi e coerenza.

Sul lato dell'offerta, è stata selezionata come opzione prescelta una combinazione di procedure semplificate e di un meccanismo di convalida ex post. Ciò consentirebbe di conseguire una semplificazione al massimo grado possibile delle procedure attuali, preservando nel contempo la stabilità finanziaria. La valutazione conclude che tale combinazione sarebbe la più adatta per conseguire il primo obiettivo specifico (migliorare l'attrattiva delle CCP dell'UE). Per quanto concerne il secondo obiettivo specifico, ossia incoraggiare la compensazione nell'UE, questa opzione potrebbe indirettamente contribuirvi aumentando l'attrattiva per i partecipanti al mercato delle CCP situate nell'UE. Allo stesso tempo, ridurrebbe i costi amministrativi e di opportunità per le CCP dell'UE più di entrambe le opzioni considerate isolatamente.

Sul lato della domanda, l'opzione prescelta combina la limitazione delle esposizioni eccessive delle banche nei confronti delle CCP, l'obbligo di istituire un conto attivo, l'ampliamento della serie dei partecipanti al mercato che compensano nell'UE e l'agevolazione della compensazione da parte di clienti, al fine di eliminare gli ostacoli alla compensazione da parte dei partecipanti al mercato che solitamente compensano in veste di clienti. Ciò contribuirà ad affrontare la dipendenza eccessiva dalle CCP di rilevanza sistemica di paesi terzi. Conseguirebbe inoltre l'obiettivo specifico di migliorare la compensazione nell'UE più di

ciascuna opzione considerata individualmente e raggiungerebbe un buon equilibrio tra il conseguimento dell'obiettivo e la limitazione degli impatti negativi sul mercato. Stabilirebbe in modo chiaro l'obbligo di aumentare i volumi di compensazione presso le CCP dell'UE attraverso la misura relativa al conto attivo. Allo stesso tempo, istituirebbe un quadro credibile per garantire il rispetto delle norme da parte di banche e imprese di investimento, che sono le controparti finanziarie più importanti. Questa opzione è considerata la più adatta e fattibile, in quanto dovrebbe evitare effetti destabilizzanti sulla competitività dei partecipanti diretti dell'UE e potrebbe essere adattata e calibrata per tenere conto degli impatti sui costi per i clienti di dimensioni inferiori, consentendo nel contempo una graduale riduzione delle esposizioni nei confronti di CCP di rilevanza sistemica, riducendo in tal modo i rischi per la stabilità finanziaria dell'UE.

Per quanto concerne la vigilanza, sulla base della valutazione e del confronto di tutte le opzioni, dall'analisi emerge che è probabile che modifiche mirate dell'attuale quadro di vigilanza costituiscano l'approccio più proporzionato, anche se non necessariamente l'opzione più efficace per rafforzare la presa in considerazione dei rischi transfrontalieri. Questa opzione considera inoltre che una vigilanza più centralizzata delle CCP a livello UE non sarebbe coerente con la responsabilità ultima di sostenere potenzialmente una CCP nel contesto di una crisi, una responsabilità questa che, ai sensi del regolamento sul risanamento e sulla risoluzione delle CCP, spetta allo Stato membro di stabilimento di ciascuna CCP.

In termini di costi, sebbene la stabilità finanziaria sia un bene pubblico e quindi non quantificabile, le opzioni prescelte possono essere calibrate per garantire che i costi per i partecipanti al mercato, le CCP, l'ESMA e le autorità nazionali siano proporzionati.