

SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XVI LEGISLATURA —————

Doc. XVIII
n. 88

RISOLUZIONE DELLA 6^a COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

(Estensore BONFRISCO)

approvata nella seduta del 5 aprile 2011

SULLA

**PROPOSTA DI REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E
DEL CONSIGLIO SUGLI STRUMENTI DERIVATI OTC, LE CONTRO-
PARTI CENTRALI E I REPERTORI DI DATI SULLE NEGOZIAZIONI
(COM (2010) 484 DEFINITIVO)**

ai sensi dell'articolo 144, commi 1 e 6, del Regolamento

Comunicata alla Presidenza il 12 aprile 2011

INDICE

Testo della risoluzione	<i>Pag.</i>	3
Parere della 14 ^a Commissione permanente	»	6

La Commissione, esaminata, ai sensi dell'articolo 144 del Regolamento, la proposta di regolamento n. COM (2010) 484 definitivo del Parlamento europeo e del Consiglio sugli strumenti derivati OTC, le controparti e i repertori di dati sulle negoziazioni, sottoposta al parere motivato sulla sussidiarietà, esprime sotto tale riguardo parere favorevole essendo la proposta di regolamento conforme al principio di sussidiarietà, considerato che la proposta in esame mira a regolamentare il mercato dei prodotti finanziari derivati OTC (*over the counter*), finora caratterizzato da una spiccata opacità e mancanza di trasparenza, tali da aver contribuito alla destabilizzazione del sistema finanziario in occasione della recente crisi;

considerato che essa si inquadra in un ampio sforzo internazionale per rafforzare la stabilità dei mercati nel loro complesso e in particolare di quello dei derivati OTC, formula, per quanto di competenza, le seguenti osservazioni:

per quanto concerne il merito, valuta complessivamente con favore:

– l'intento di creare un mercato europeo della post-negoziazione che possa garantire una maggiore trasparenza a tutte le negoziazioni;

– l'introduzione dell'obbligatorietà del ricorso a negoziazione tramite controparte centrale per il numero più ampio possibile di prodotti, nell'auspicio che ciò consenta una migliore, più attenta e obiettiva gestione dei rischi;

– la registrazione, presso repertori di dati sulle negoziazioni, delle informazioni relative ad un numero il più possibile ampio di contratti OTC. Al contempo, però, invita ad una riflessione sulle possibili implicazioni che la concentrazione di un numero così rilevante – e completo – di informazioni potrebbe avere sulla concorrenza e sui possibili abusi che potrebbero derivarne;

– la predisposizione di un sistema flessibile, in cui l'ampio ricorso alla normativa secondaria possa da un lato assicurare il necessario livello di approfondimento tecnico e dall'altro consentire, qualora necessario, interventi tempestivi di aggiustamento ed adeguamento;

– il fatto che le deleghe *ex* articolo 290 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) siano conferite non già a tempo indeterminato bensì con una scadenza precisa (quadriennale, secondo l'articolo 7-bis del regolamento istitutivo dell'ESMA, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), per quanto prorogata automaticamente per periodi di identica durata;

per quanto concerne l'obbligo delle controparti finanziarie di ricorrere alla compensazione di una camera di compensazione (*Central counterparty* – CCP), la definizione di «controparte finanziaria» desumi-

bile dall'articolo 2, numero 6), della proposta europea non pare prendere in considerazione il rischio che la norma possa essere facilmente elusa mediante il ricorso da parte delle controparti finanziarie a società veicolo (fenomeno molto diffuso nella pratica) appositamente create per una specifica contrattazione. In tale modo è facile ipotizzare che le società veicolo possano rimanere sotto la soglia di rilevanza per l'obbligo di segnalazione o di compensazione. Si segnala quindi l'opportunità, per evitare comportamenti elusivi, di prevedere l'obbligo di segnalazione per tutte le società controllate o collegate ad una «controparte finanziaria»;

con specifico riferimento al significativo numero di deleghe *ex* articolo 290 del TFUE contenute nel testo in esame, si rileva quanto segue:

– si configura una potenziale contraddizione concettuale derivante dalla circostanza che per adottare atti delegati (aventi «portata generale», secondo l'articolo 290 TFUE), che non possono comunque avere un carattere limitato, si ricorra a *standard* tecnici di regolamentazione che, ai sensi dell'articolo 7 della proposta di regolamento ESMA, «sono di carattere tecnico, non implicano decisioni strategiche o scelte politiche e il loro contenuto è limitato dagli atti su cui si basano» (Posizione del Parlamento europeo definita in prima lettura il 22 settembre 2010 in vista dell'adozione del regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce l'Autorità di vigilanza europea);

– è consigliabile un'attenta valutazione circa l'opportunità di definire tramite atti delegati le soglie per la segnalazione e la compensazione di posizioni assunte da controparti non finanziarie in contratti derivati OTC (articolo 7, paragrafo 3) ed i criteri relativi all'adeguatezza della liquidità delle parti centrali (articolo 10, paragrafo 5). Si tratta, infatti, di decisioni di non poco momento rispetto alla disciplina in via di definizione, laddove l'articolo 290 del TFUE è inequivoco nel consentire la delega solo su elementi «non essenziali» dell'atto legislativo;

– attesa la possibilità, per la Commissione europea, di riesaminare «regolarmente» le soglie per la segnalazione e la compensazione di posizioni assunte da controparti non finanziarie in contratti derivati OTC (articolo 7, paragrafo 5) si rileva la necessità che la delega di cui all'articolo 7, paragrafo 3, non abbia un carattere indeterminato e senza limiti temporali, che viceversa verrebbe ad assumere in virtù della mancata previsione *a priori* della frequenza delle revisioni e delle basi su cui questa può avere luogo, e può essere suscettibile di ridimensionare il relativo regime speciale riconosciuto alle società non finanziarie.

In conclusione, la Commissione, pur apprezzando le misure di trasparenza introdotte dalla proposta europea, esprime la convinzione che la disciplina degli strumenti derivati – in linea con quanto già espresso a conclusione dell'indagine conoscitiva sulla diffusione degli strumenti derivati nella pubblica amministrazione – non possa prescindere dall'introduzione di presidi di trasparenza relativamente ai singoli contratti; si rinnova pertanto la sollecitazione ad introdurre, anche in altri provvedimenti europei relativi agli strumenti finanziari, una specifica disciplina del contenuto e

del formato *standard* dei contratti, per rispettare il fondamentale principio della trasparenza che tutela, contemporaneamente, la fede pubblica e i risparmiatori, ma anche l'efficienza dei mercati stessi, contribuendo a ampliare la valutazione del rischio e gli effetti sistemici dell'utilizzo dei derivati.

PARERE DELLA 14^a COMMISSIONE PERMANENTE
(POLITICHE DELL'UNIONE EUROPEA)

(Estensore: FONTANA)

Roma, 7 dicembre 2010

La Commissione, esaminato l'atto COM (2010) 484 definitivo,

considerato che la proposta in esame mira a regolamentare il mercato dei prodotti finanziari derivati OTC (*over the counter*), finora caratterizzato da una spiccata opacità e mancanza di trasparenza, tali da aver contribuito alla destabilizzazione del sistema finanziario in occasione della recente crisi;

considerato che essa si inquadra in un ampio sforzo internazionale per rafforzare la stabilità dei mercati nel loro complesso e in particolare di quello dei derivati OTC,

formula, per quanto di competenza, osservazioni favorevoli con i seguenti rilievi:

per quanto concerne il principio di sussidiarietà non emergono profili di criticità, in quanto il carattere globale del mercato dei derivati OTC richiede effettivamente un approccio il più possibile coordinato al livello sovranazionale;

con riferimento al principio di proporzionalità, la proposta appare congrua con gli obiettivi che intende perseguire;

la base giuridica appare correttamente individuata nell'articolo 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), relativo al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno;

per quanto concerne il merito, valuta complessivamente con favore:

– l'intento di creare un mercato europeo della post-negoziazione che possa garantire una maggiore trasparenza a tutte le negoziazioni;

– l'introduzione dell'obbligatorietà del ricorso a negoziazione tramite controparte centrale per il numero più ampio possibile di prodotti, nell'auspicio che ciò consenta una migliore, più attenta ed obiettiva gestione dei rischi;

– la registrazione, presso repertori di dati sulle negoziazioni, delle informazioni relative ad un numero il più possibile ampio di contratti

OTC. Al contempo, però, invita ad una riflessione sulle possibili implicazioni che la concentrazione di un numero così rilevante – e completo – di informazioni potrebbe avere sulla concorrenza e sui possibili abusi che potrebbero derivarne;

– la predisposizione di un sistema flessibile, in cui l'ampio ricorso alla normativa secondaria possa da un lato assicurare il necessario livello di approfondimento tecnico e dall'altro consentire, qualora necessario, interventi tempestivi di aggiustamento ed adeguamento;

– il fatto che le deleghe *ex* articolo 290 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) siano conferite non già a tempo indeterminato bensì con una scadenza precisa (quadriennale, secondo l'articolo 7-bis del regolamento istitutivo dell'ESMA, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), per quanto prorogata automaticamente per periodi di identica durata;

con specifico riferimento al significativo numero di deleghe *ex* articolo 290 del TFUE contenute nel testo in esame, si rileva quanto segue:

– la loro legittimazione *per relationem* (la base giuridica non è mai specificata nell'articolato, che si limita a rimandare agli articoli da 7 a 7-*quinquies* della proposta di regolamento ESMA) da un lato inficia la chiarezza del testo e, dall'altro, configura una possibile violazione dell'articolo 290 del TFUE. Quest'ultimo, infatti, richiede che gli atti legislativi delimitino «esplicitamente» gli obiettivi, il contenuto, la portata e la durata della delega di potere. Tra l'altro la scelta di fare riferimento ad un testo ancora in via di definizione può ingenerare difficoltà, per il pubblico, nel reperirne tutti i riferimenti ed espone al rischio che ulteriori modifiche al regolamento ESMA coinvolgano anche le disposizioni che ad esso fanno riferimento;

– si configura una potenziale contraddizione concettuale derivante dalla circostanza che per adottare atti delegati (aventi «portata generale», secondo l'articolo 290 TFUE) si ricorra a *standard* tecnici di regolamentazione che, ai sensi dell'articolo 7 della proposta di regolamento ESMA, «sono di carattere tecnico, non implicano decisioni strategiche o scelte politiche e il loro contenuto è limitato dagli atti su cui si basano» («Posizione del Parlamento europeo definita in prima lettura il 22 settembre 2010 in vista dell'adozione del regolamento (UE) n. .../... del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce l'Autorità di vigilanza europea»);

– è consigliabile un'attenta valutazione circa l'opportunità di definire tramite atti delegati le soglie per la segnalazione e la compensazione di posizioni assunte da controparti non finanziarie in contratti derivati OTC (articolo 7, paragrafo 3) ed i criteri relativi all'adeguatezza della liquidità delle parti centrali (articolo 10, paragrafo 5). Si tratta, infatti, di decisioni di non poco momento rispetto alla disciplina in via di definizione, laddove l'articolo 290 del TFUE è inequivoco nel consentire la delega solo su elementi «non essenziali» dell'atto legislativo;

– la possibilità, per la Commissione, di riesaminare «regolarmente» le soglie per la segnalazione e la compensazione di posizioni assunte da controparti non finanziarie in contratti derivati OTC (articolo 7, paragrafo 5) rende indeterminata la delega di cui all'articolo 7, paragrafo 3, in virtù della mancata previsione *a priori* della frequenza delle revisioni e delle basi su cui questa può avere luogo, e può essere suscettibile di ridimensionare il relativo regime speciale riconosciuto alle società non finanziarie.