



Bruxelles, 4.5.2017  
COM(2017) 225 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL  
CONSIGLIO E ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA**

**Rispondere alle sfide relative alle infrastrutture essenziali dei mercati finanziari e  
all'ulteriore sviluppo dell'Unione dei mercati dei capitali**

## **1/ Introduzione**

La crisi finanziaria ha dimostrato che la mancanza di trasparenza nel settore dei derivati e le complesse interdipendenze tra gli operatori del mercato finanziario hanno aumentato l'incertezza in periodi di stress e hanno messo a rischio la stabilità finanziaria globale. Sulla base delle decisioni prese nel 2009 dal G20 in seguito alla crisi finanziaria, nel 2012 l'UE ha adottato il regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR) per rispondere a queste preoccupazioni, regolamentando le controparti centrali (CCP), garantendo la coerenza dei controlli di vigilanza delle controparti centrali tramite i collegi delle autorità di vigilanza che comprendono le autorità nazionali di vigilanza pertinenti e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), nonché istituendo per i derivati over-the-counter (OTC) standardizzati l'obbligo di compensazione mediante le CCP. Da allora le controparti centrali hanno acquisito un ruolo sempre più centrale nei mercati dei capitali in Europa. La Commissione europea ha adottato oggi una proposta per una prima serie di modifiche del regolamento EMIR. L'obiettivo della proposta è rispondere alle esigenze emerse dall'esperienza acquisita durante i primi anni di applicazione del regolamento EMIR, rendendo l'applicazione dello stesso più semplice e più proporzionata in determinati settori, nonché incentivare maggiormente le CCP a proporre alle controparti servizi di compensazione centrale dei derivati al fine di rendere il sistema finanziario ancora più sicuro.

Al di là della proposta odierna, la Commissione è del parere che, in considerazione delle sfide in materia di compensazione dei derivati, si renderanno necessarie ulteriori modifiche per migliorare l'attuale quadro affinché assicuri la stabilità finanziaria e sostenga l'ulteriore sviluppo e approfondimento dell'Unione dei mercati dei capitali.

## **2/ Contesto e sfide attuali**

La compensazione delle operazioni su derivati è un servizio finanziario a carattere globale. In quanto tale, la maggior parte delle compensazioni avviene a livello transfrontaliero, sia all'interno dell'UE che sul piano internazionale, con controparti centrali stabilite in paesi terzi. In Europa e in tutto il mondo le controparti centrali hanno quasi raddoppiato le loro dimensioni e la loro importanza in seguito all'impegno assunto dopo la crisi dal G20 di fare in modo che i derivati OTC standardizzati siano compensati mediante CCP. In media, il 62% del loro valore in essere era compensato a livello centrale dalle CCP per tutti i tipi di contratti derivati<sup>1</sup>. Più in particolare, la Banca dei regolamenti internazionali ha stimato che alla fine di giugno 2016 il volume delle operazioni OTC compensate ammontava in tutto il mondo a 337 000 miliardi di dollari statunitensi, di cui la maggior parte (328 000 miliardi) è costituita da derivati su tassi d'interesse. La crescente importanza della compensazione e i crescenti volumi corrispondenti pongono sfide che sono ampiamente riconosciute dai governi e dalle autorità pubbliche.

Le controparti centrali dell'UE sono già ben regolamentate e dispongono di solide risorse per affrontare le difficoltà finanziarie grazie all'EMIR. Inoltre, la proposta della Commissione del

---

<sup>1</sup> BRI, "Statistical release - [OTC derivatives statistics at end-June 2016](#)", novembre 2016.

dicembre 2016 di un regolamento relativo al risanamento e alla risoluzione delle controparti centrali<sup>2</sup> contempla un insieme di strumenti per gestire la remota possibilità che una controparte centrale versi in difficoltà.

Tuttavia, la crescente importanza sistemica delle controparti centrali per l'UE e le interconnessioni con il sistema finanziario nel suo complesso evidenziano la necessità di migliorare gli attuali meccanismi di vigilanza che sono imperniati sull'attribuzione di un ruolo centrale allo Stato membro d'origine e sul coordinamento delle autorità nazionali in collegi UE, con la partecipazione dell'ESMA. In particolare, la forte concentrazione dei servizi di compensazione in un numero limitato di controparti centrali in tutto il mondo e nell'UE accresce l'importanza delle CCP più significative per la stabilità finanziaria e il funzionamento del mercato di tutti gli Stati membri, oltre al mercato dello Stato membro d'origine che ha autorizzato e controlla le CCP.

In tale contesto la prevista uscita del Regno Unito dall'Unione europea avrà un impatto significativo sulla regolamentazione e sulla vigilanza della compensazione in Europa. Attualmente il 75% dei derivati su tassi di interesse denominati in euro è compensato nel Regno Unito, così come avviene anche per derivati denominati in alcune valute di altri Stati membri. Tali operazioni incidono in modo diretto sulle responsabilità, anche in materia di politica monetaria, delle pertinenti istituzioni e autorità dell'UE e degli Stati membri.

### **3/ Ulteriori misure per garantire la sicurezza e la solidità delle controparti centrali**

#### Vigilanza rafforzata

Il superamento della frammentazione del quadro regolamentare dell'UE esistente a livello transfrontaliero e la promozione dell'efficienza e dell'efficacia dei sistemi europei di compensazione e di regolamento sono obiettivi che la relazione Giovannini aveva già individuato nel novembre 2001. Il regolamento EMIR ha ampiamente contribuito a tal fine fornendo un insieme unico, coerente e completo di norme che si applica nel mercato unico e costituisce una base per l'ulteriore convergenza in materia di vigilanza.

Nel contesto dello sviluppo dell'Unione dei mercati dei capitali la Commissione sta valutando in che modo una maggiore integrazione della vigilanza da parte delle autorità di vigilanza e l'attribuzione di competenze alla banca centrale che emette ciascuna valuta interessata (banca centrale di emissione) rispetto alle infrastrutture del mercato finanziario e agli operatori di mercato a livello dell'UE possono sostenere lo sviluppo di un mercato dei capitali più profondo e integrato. Sia la comunicazione sull'Unione dei mercati dei capitali del settembre 2016<sup>3</sup> che la consultazione in corso sulle attività delle autorità europee di vigilanza<sup>4</sup> hanno già evidenziato l'urgenza di sviluppare e integrare ulteriormente i mercati dei capitali dell'UE.

---

<sup>2</sup> COM(2016) 856 final - 2016/0365 (COD)

<sup>3</sup> Comunicazione sullo "Stato dell'Unione 2016: Completare l'Unione dei mercati dei capitali - la Commissione accelera le riforme", del 14 settembre 2016, IP/16/3001.

<sup>4</sup> Consultazione pubblica sulle attività delle autorità europee di vigilanza, 21.3.2017-16.5.2017

Il rafforzamento delle funzioni di vigilanza e delle competenze della banca centrale di emissione a livello europeo è il punto nodale di questo impegno, che è cruciale per accelerare l'integrazione del mercato ed eliminare l'arbitraggio regolamentare o una corsa al ribasso. Le funzioni essenziali del mercato dei capitali, per il cui funzionamento sono vitali una solida operatività e una vigilanza efficace, necessitano di una maggiore centralizzazione della vigilanza. È pertanto necessario adeguare il quadro giuridico per quanto riguarda la vigilanza da parte dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e le competenze della banca centrale di emissione. Occorre prendere in considerazione, tra l'altro, l'autorizzazione delle CCP e la costante vigilanza a livello dell'UE, ad esempio mediante il controllo delle risorse finanziarie e del rischio di liquidità.

Questi futuri adeguamenti e miglioramenti del dispositivo regolamentare dovrebbero anche trovare un opportuno riscontro nella proposta legislativa pendente in materia di risanamento e risoluzione delle controparti centrali sopra citata, attualmente in fase di discussione con il Parlamento europeo e il Consiglio, che prevede un meccanismo a livello dell'UE più coordinato per far fronte all'improbabile caso di fallimento di una controparte centrale e un insieme di strumenti per le future autorità di risoluzione. La Commissione è pronta a dialogare con i colegislatori su questa importante questione.

#### Controparti centrali dei paesi terzi

I mercati della compensazione sono strettamente integrati a livello internazionale. Ciò è particolarmente importante in quanto, a seguito della prevista uscita del Regno Unito dall'UE, un volume consistente di operazioni denominate in euro cesserebbe di essere compensato nell'UE e non sarebbe più soggetto al regolamento EMIR e all'assetto della vigilanza dell'UE. Anche i derivati denominati in alcune valute di altri Stati membri sono compensati nel Regno Unito.

La Commissione mantiene l'impegno a integrare i mercati finanziari, a rispettare i suoi obblighi internazionali e a riconoscere la possibilità di equivalenza per le controparti centrali, consapevole della necessità di evitare un'eccessiva frammentazione del sistema globale. Tuttavia, anche tenendo conto, ove opportuno, dell'esperienza di altri paesi, si renderanno necessarie disposizioni specifiche basate su criteri obiettivi per garantire che le controparti centrali siano soggette alle garanzie previste dal quadro giuridico dell'UE se rivestono un ruolo sistemico fondamentale per i mercati finanziari dell'UE e hanno un impatto diretto sulle responsabilità, anche in materia di stabilità finanziaria e di politica monetaria, delle istituzioni e autorità dell'UE e degli Stati membri. Ciò comprende, se del caso, una vigilanza rafforzata a livello dell'UE e/o obblighi di ubicazione.

#### **4/ Conclusione**

Alla luce delle considerazioni esposte nella presente comunicazione e dopo aver dato alle parti interessate la possibilità di formulare osservazioni sulla base della presente comunicazione, dopo una valutazione d'impatto la Commissione presenterà in giugno nuove proposte legislative per garantire la stabilità finanziaria, nonché la sicurezza e la solidità delle controparti centrali che sono di importanza sistemica per i mercati finanziari di tutta l'UE e per favorire l'ulteriore sviluppo dell'Unione dei mercati dei capitali.