IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 12.4.2021
COM(2021) 172 final

RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW U LILL-KUNSILL

dwar jekk it-tranżazzjonijiet li jirriżultaw direttament minn servizzi ta' tnaqqis tar-riskju ta' wara n-negozjar għandhomx jiġu eżentati mill-obbligu tal-ikklerjar għad-derivattivi OTC skont l-EMIR

RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW U LILL-KUNSILL

dwar jekk it-tranżazzjonijiet li jirriżultaw direttament minn servizzi ta' tnaqqis tar-riskju ta' wara n-negozjar għandhomx jiġu eżentati mill-obbligu tal-ikklerjar għad-derivattivi OTC skont l-EMIR

1. Introduzzjoni

L-Artikolu 85(3)(c) tar-Regolament (UE) Nru 648/2012 dwar derivati OTC, kontropartijiet ċentrali u repożitorji tad-*data* dwar it-tranżazzjonijiet [1] (EMIR) li ġie emendat permezz tar-Regolament (UE) 2019/834 (EMIR REFIT)[2] jagħti mandat lill-Kummissjoni li tirrapporta lill-Parlament u lill-Kunsill dwar jekk it-tranżazzjonijiet li jirriżultaw direttament minn servizzi ta' tnaqqis tar-riskju ta' wara n-negozjar (is-servizzi tal-PTRR), inkluż il-kompressjoni tal-portafoll, għandhomx ikunu eżenti mill-obbligu tal-ikklerjar imsemmi fl-Artikolu 4(1) tal-EMIR. Ir-rapport għandu jqis il-punt sa fejn dawk is-servizzi jimmitigaw ir-riskju, b'mod partikolari r-riskju tal-kreditu tal-kontroparti u r-riskju operazzjonali, il-potenzjal ta' ċirkomvenzjoni tal-obbligu tal-ikklerjar u d-diżinċentiv potenzjali għall-ikklerjar ċentrali.

Dan ir-rapport iqis l-input riċevut minn rapport mill-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA), ir-risponsi mill-partijiet ikkonċernati fil-konsultazzjoni pubblika tal-ESMA u d-diskussjonijiet mal-partijiet ikkonċernati. Ir-rapport tal-ESMA ġie adottat fl-10 ta' Novembru 2020[3]; tħejja f'kooperazzjoni mal-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku (BERS)[4], u jqis ir-riżultati ta' konsultazzjoni pubblika[5].

2. X'inhuma s-servizzi ta' tnaqqis tar-riskju ta' wara n-negozjar?

Ma hemm l-ebda definizzjoni armonizzata jew mifruxa ta' servizzi tal-PTRR. Madankollu, hemm xi fatturi komuni li jippermettu li s-servizzi tal-PTRR jiġu deskritti, b'mod mhux eżawrjenti, bħala proċeduri jew mekkaniżmi li permezz tagħhom il-kontropartijiet inaqqsu tip wieħed jew aktar ta' riskji ta' portafoll, iżommu l-iskopertura għas-suq tagħhom newtrali u bl-intervent ta' fornitur tas-servizzi tal-PTRR bħala parti terza.

L-unika servizz tal-PTRR definit fid-dritt Ewropew huwa l-kompressjoni tal-portafoll, li huwa definit bħala " *servizz ta' tnaqqis ta' riskju fejn żewġ kontropartijiet jew iktar jitterminaw totalment jew parzjalment uħud mid-derivati jew id-derivati kollha*

---

1 ĠU L 201, 27.7.2012, p. 1.

2 ĠU L 142, 28.5.2019, p. 42.

3 ESMA, Report to the European Commission, Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a)), l-10 ta' Novembru 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Rapport Finali dwar is-Servizzi tal-PTRR - l-Artikolu 85(3a) tal-EMIR (europa.eu).

4 BERS, ESRB opinion on ESMA's report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a)), it-12 ta' Ġunju 2020, L-opinjoni tal-BERS fuq ir-rapport tal-ESMA dwar is-servizzi ta' tnaqqis tar-riskju ta' wara n-negozjar fir-rigward tal-obbligu tal-ikklerjar (europa.eu).

5 ESMA, Consultation Paper, Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a)), is-26 ta' Marzu 2020, ESMA70-151-2852, esma70-151-2852_consultation_report_ptrr_services_-_article_853a_of_emir.pdf (europa.eu).

ppreżentati minn dawk il-kontropartijiet għal inklużjoni fil-kompressjoni tal-portafoll u jissostitwixxu d-derivati tterminati b'derivat ieħor li l-valur nozzjonali kkombinat tiegħu jkun inqas mill-valur nozzjonali kkombinat tad-derivati tterminati"[6].

L-ESMA tiffoka fuq żewġ servizzi tal-PTRR: il-kompressjoni tal-portafoll u r-riekwilibriju tal-portafoll. L-ESMA tiġbor fil-qosor il-karatteristiċi ewlenin tagħhom (ara t-tabella ta' hawn taħt) fir-rapport tagħha.

	Kompressjoni tal-portafoll	**Riekwilibriju tal-portafoll**
Skop ewlieni	Fil-prinċipju biex jitnaqqas l-ammont nozzjonali pendenti u l-għadd ta' tranżazzjonijiet u, għalhekk, ir-riskju operazzjonali.	Biex jitnaqqas ir-riskju tal-kreditu tal-kontroparti.
Mekkaniżmu	Jiġu tterminati, kompletament jew parzjalment, it-tranżazzjonijiet u (eventwalment) id-derivattivi tterminati jiġu sostitwiti bi tranżazzjonijiet ġodda ta' sikwit b'nozzjonal ridott.	Jiġu innjettati tranżazzjonijiet ġodda biex jitnaqqas ir-riskju tal-portafoll. L-ebda tranżazzjoni ma tiġi tterminata jew sostitwita u n-nozzjonal jiżdied aktar milli jitnaqqas.
Portafoll Sottostanti	Portafoll ikklerjat jew mhux ikklerjat.	Portafolli mhux ikklerjati jew imħallta.
Newtralità tas-suq	It-tranżazzjonijiet jiġu eżegwiti billi jiġu applikati tolleranzi simetriċi għall-parteċipanti kollha.	In-newtralità tas-suq tiġi aċċertata billi jiddaħħlu l-istess ammonti ta' skoperturi ta' akkwist u ta' vendita.

Abbażi tar-Rapport tal-ESMA lill-Kummissjoni Ewropea dwar is-servizzi ta' tnaqqis tar-riskju ta' wara n-negozjar fir-rigward tal-obbligu tal-ikklerjar (l-Artikolu 85(3a) tal-EMIR), l-10 ta' Novembru 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Rapport Finali dwar is-Servizzi tal-PTRR - l-Artikolu 85(3a) tal-EMIR (europa.eu), p. 14.

Dan iqajjem diversi mistoqsijiet. L-ewwel nett, id-deskrizzjonijiet tal-kompressjoni tal-portafoll u tar-riekwilibriju tal-portafoll fir-rapport tal-ESMA huma wesgħin u deskrittivi. Madankollu kwalunkwe eżenzjoni potenzjali jkollha tiġi inkwadrata bir-reqqa. Apparti minn hekk mhuwiex ċar x'relazzjoni għandhom mad-definizzjoni tal-kompressjoni tal-

[6] L-Artikolu 2(1)(47) tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq tal-istrumenti finanzjarji u li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012, ĠU L 173, 12.6.2014, p. 84–148

portafoll fl-acquis. It-tieni, minkejja li s-servizzi tal-PTRR ilhom jeżistu għal diversi snin, għadhom qed jiżviluppaw. Barra minn hekk, ma jintużawx waħedhom, iżda jistgħu jiġu kkombinati u dan fil-fatt jiġri ta' sikwit. Jidher li hija prattika komuni, pereżempju, li l-portafolli tad-derivattivi OTC issirilhom kompressjoni wara l-eżerċizzji tar-riekwilibriju tal-portafolli, u għalhekk, li jintużaw iż-żewġ servizzi flimkien. Dan jista' jbiddel l-impatti, inklużi dawk eżaminati f'dan ir-rapport. Akbar ma jkunu t-tolleranzi ta-riskju li jiġu applikati fil-kompressjoni tal-portafoll, aktar eżerċizzju li tipikament ikun newtrali għar-riskju jibdel il-karatteristiċi tiegħu u jista' jkollu effetti simili għar-riekwilibriju tal-portafolli.

3. Ir-Rapport tal-ESMA

Ir-rapport tal-ESMA jiffoka fuq il-kompressjoni tal-portafoll u l-ottimizzazzjoni/ir-riekwilibriju tal-portafoll. Jikkonkludi li l-kompressjoni tal-portafoll u l-ottimizzazzjoni/ir-riekwilibriju tal-portafoll huma għodda ta' siwi għall-ġestjoni tar-riskju kemm f'portafolli kklerjati kif ukoll f'dawk mhux ikklerjati.

Skont l-ESMA, iċ-ċifri attwali dwar il-kompressjoni ma jipprovdux mod kif jiġi vvalutat sa liema punt l-obbligu tal-ikklerjar ikun xekkel is-servizzi tal-PTRR, billi dawn jitwettqu skont ir-rekwiżiti regolatorji eżistenti. L-ESMA hija tal-fehma li dan jimplika li jintużaw tranżazzjonijiet aktar kumplessi fil-kompressjoni u fir-riekwilibriju sabiex jiġi evitat l-obbligu tal-ikklerjar.

L-ESMA tikkonkludi wkoll li l-eżenzjoni ta' ċerti tranżazzjonijiet li jirriżultaw mill-kompressjoni tal-portafoll u mill-eżerċizzji ta' riekwilibriju tkun ta' għajnuna biex jiżdied l-użu ta' dawn is-servizzi tal-PTRR u tikkontribwixxi għat-tnaqqis tar-riskju. L-ESMA hija tal-fehma li eżenzjoni bħal din tagħti lok għal kompressjoni b'faċilità akbar tat-tranżazzjonijiet miruta, tista' żżid il-parteċipazzjoni fis-servizzi tal-PTRR ta' kontropartijiet li llum ma għandhomx daqshekk interess li jipparteċipaw u tnaqqas il-kumplessità fis-suq billi tuża tranżazzjonijiet aktar sempliċi għar-riekwilibriju.

L-ESMA hija tal-fehma li, fin-nuqqas ta' evidenza jew raġunament konvinċenti li jixhdu bil-maqlub, l-effetti pożittivi jisbqu, fost l-oħrajn, il-piż operazzjonali miżjud fuq il-parteċipanti fis-suq u r-regolaturi tas-suq, u ż-żieda fir-riskju gross fis-settijiet tan-netting mhux ikklerjati (fil-każ ta' riekwilibriju tal-portafoll). L-ESMA tinnota wkoll li s-sempliċi funzjoni li twassal biex it-tranżazzjonijiet PTRR jiġu eżentati mill-obbligu tal-ikklerjar meta jkunu jirrigwardaw il-portafolli mhux ikklerjati ta' tranżazzjonijiet, ma tnaqqasx l-ammont ta' tranżazzjonijiet ikklerjati mas-CCP għaliex altrimenti dawk it-tranżazzjonijiet ma kinux jeżistu. Fil-fatt, skont l-ESMA, ir-riskju fil-portafolli attwalment kieku jagħmel tajjeb għalih l-użu ta' strumenti mhux soġġetti għall-obbligu tal-ikklerjar. Eżenzjoni mill-obbligu tal-ikklerjar għalhekk, fil-fehma tal-ESMA, tippermetti li l-kuntratti standardizzati, li altrimenti jaqgħu taħt l-obbligu tal-ikklerjar u li huma anqas riskjużi mill-istrumenti użati bħalissa, jagħmlu tajjeb għar-riskju. Min-naħa tiegħu, dan inaqqas ir-riskju ta' portafolli mhux ikklerjati kompressati jew riekwilibrati.

Sabiex jiġi evitat li tali eżenzjoni mill-obbligu tal-ikklerjar tiġi użata ħażin, l-ESMA tissuġġerixxi sensiela ta' rekwiżiti għall-forniment tas-servizzi tal-PTRR[7] kif ukoll ċerti kundizzjonijiet għall-ibbenefikar mill-eżenzjoni mill-obbligu tal-ikklerjar billi tagħmel distinzjoni bejn il-kundizzjonijiet għall-kompressjoni tal-portafoll minn naħa[8] u r-riekwilibriju tal-portafoll min-naħa l-oħra[9]. L-eżenzjoni ssuġġerita hija għalhekk aktar ristretta għall-kompressjoni tal-portafoll, fejn l-eżenzjoni mill-obbligu tal-ikklerjar għandha tapplika biss għal tranżazzjonijiet PTRR li jirriżultaw direttament minn kompressjonijiet ta' tranżazzjonijiet mhux ikklerjati (primarjament tranżazzjonijiet miruta, jiġifieri tranżazzjonijiet mhux ikklerjati fil-preżent iżda li teknikament ikunu soġġetti għall-obbligu tal-ikklerjar u t-tranżazzjonijiet ta' riekwilibriju). Fil-każ ta' riekwilibriju tal-portafoll, l-eżenzjoni tapplika b'mod usa', billi l-ESMA tipproponi li jiġu eżentati t-tranżazzjonijiet li jirriżultaw mir-riekwilibriju tal-portafolli mhux ikklerjati kif ukoll dawk li jirriżultaw mill-portafolli mħallta komposti minn tranżazzjonijiet ikklerjati ċentralment u mhux ikklerjati. Din l-applikazzjoni usa' tal-eżenzjoni tippermetti ġestjoni tar-riskju fil-portafolli kollha, u tolqot id-derivattivi OTC li diġà huma kklerjati ċentralment.

4. Il-valutazzjoni tal-Kummissjoni

Sabiex tieħu deċiżjoni infurmata dwar jekk kull tranżazzjoni li tirriżulta direttament mis-servizzi tal-PTRR għandhiex tkun eżenti mill-obbligu tal-ikklerjar, l-Artikolu 85(3)(c) tal-EMIR jirrikjedi li l-Kummissjoni tqis it-tliet aspetti li ġejjin:

a) Il-punt sa fejn is-servizzi tal-PTRR jimmitigaw ir-riskju, b'mod partikolari r-riskju tal-kreditu tal-kontroparti u r-riskju operazzjonali;
b) Il-potenzjal ta' ċirkomvenzjoni tal-obbligu tal-ikklerjar kieku kellha tingħata eżenzjoni;
c) Id-diżinċentiv potenzjali għall-ikklerjar ċentrali kieku kellha tingħata eżenzjoni.

Barra minn hekk, ladarba l-obbligu tal-ikklerjar ġie introdott b'segwitu għal impenn internazzjonali tal-G20 biex jingħata kontribut għal swieq aktar sikuri u reżiljenti, dan ir-rapport iqis ukoll l-evidenza kwantitattiva dwar il-benefiċċji tas-servizzi tal-PTRR u dwar jekk jistgħux jiġu kkawżati xi riskji ġodda bl-introduzzjoni ta' tali eżenzjoni.

a. Il-punt sa fejn is-servizzi tal-PTRR jimmitigaw ir-riskju, b'mod partikolari r-riskju tal-kreditu tal-kontroparti u r-riskju operazzjonali

[7] ESMA, Report to the European Commission, Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a)), l-10 ta' Novembru 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Rapport Finali dwar is-Servizzi tal-PTRR - l-Artikolu 85(3a) tal-EMIR (europa.eu), il-Kapitolu 8.1, il-para. 332.

[8] ESMA, Report to the European Commission, Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a)), l-10 ta' Novembru 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Rapport Finali dwar is-Servizzi tal-PTRR - l-Artikolu 85(3a) tal-EMIR (europa.eu), il-Kapitolu 8.2, il-para. 333–338.

[9] ESMA, Report to the European Commission, Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a)), l-10 ta' Novembru 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Rapport Finali dwar is-Servizzi tal-PTRR - l-Artikolu 85(3a) tal-EMIR (europa.eu), il-Kapitolu 8.3, il-para. 339–347.

Ġeneralment huwa mifhum li s-servizzi tal-PTRR għandhom l-għan li jnaqqsu r-riskju fil-portafoll kumplessiv u t-tranżazzjonijiet kollha li jnaqqsu r-riskju jridu jnaqqsu r-riskju bilaterali fil-portafoll li jkunu rreġistrati fih.

L-ewwel nett, rigward il-kompressjoni tal-portafoll, l-ESMA tindika li tali servizzi għandhom l-għan li jnaqqsu l-għadd ta' kuntratti, in-nozzjonal gross jew xi miżura oħra ta' riskju mingħajr ma jaffettwaw materjalment ir-riskju tas-suq tal-portafoll. Fl-aħħar mill-aħħar dan jaf inaqqas ir-riskji sistemiċi, billi jnaqqas l-għadd ta' tranżazzjonijiet, l-entrati f'linja u/jew l-iskopertura nozzjonali bejn il-kontropartijiet. Dan huwa skont il-ħidma internazzjonali, pereż. l-Organizzazzjoni Internazzjonali tal-Kummissjonijiet tat-Titoli (IOSCO) tiddeskrivi l-eżitu tal-kompressjoni bħala, "*riskju operazzjonali mnaqqas għall-parteċipanti individwali fis-suq li jaf, min-naħa tiegħu, inaqqas ir-riskju sistemiku u jtejjeb l-istabbiltà kumplessiva tas-suq finanzjarju*"[10].

Ir-rwol tal-komprensjoni tal-portafoll huwa rikonoxxut fl-EMIR. L-Artikolu 11(1)(b) tal-EMIR flimkien mal-Artikolu 14 tar-Regolament ta' Delega tal-Kummissjoni 149/2013 [11] jirrikonoxxi li l-kompressjoni tal-portafoll tnaqqas ir-riskju u jippreskriviha għad-derivattivi OTC ikklerjati mhux ċentralment. Il-premessa 30 tar-Regolament ta' Delega tgħid ukoll: "*Kompressjoni tal-portafoll tista' wkoll tkun għodda effiċjenti għall-iskopijiet tal-mitigazzjoni tar-riskji skont iċ- ċirkostanzi, bħalma huma d-daqs tal-portafoll ma' kontroparti, il-maturità, l-iskop u l-livell tal-istandardizzazzjoni tal-kuntratti tad-derivattivi OTC. Il-kontropartijiet finanzjarji u l-kontropartijiet nonfinanzjarji li għandhom portafoll ta' kuntratti tad-derivattivi OTC mhux ikklerjati minn CCP 'il fuq mil-livell stabbilit f'dan ir-Regolament għandu jkollhom proċeduri fis-seħħ biex janalizzaw il-possibbiltà li jużaw kompressjoni tal-portafoll li tippermettilhom inaqqsu r-riskji tal-kreditu tal-kontroparti tagħhom.*"

It-tieni, l-ESMA tindika li r-riekwilibriju tal-portafoll għandu l-għan li jnaqqas l-iżbilanċi fil-portafolli maħluqa minħabba l-impossibbiltà ta' netting tal-iskoperturi tal-kreditu ta' tranżazzjonijiet ikklerjati vis-à-vis it-tranżazzjonijiet bilaterali fil-klassijiet differenti ta' assi li mhumiex eliġibbli għall-ikklerjar. Bħala tali, ir-riekwilibriju tal-portafoll huwa bbażat fuq li jiġu konklużi derivattivi OTC ġodda biex jitnaqqas ir-riskju tal-kontroparti billi jitnaqqas ċertu riskju (jiġifieri riskji tar-rata tal-imgħax jew tal-munita) identifikat bejn iż-żewġ kontropartijiet mingħajr ma jinbidlu t-tranżazzjonijiet fil-portafoll sottostanti. Il-parteċipanti fis-suq dan jarawh bħala mod kif inaqqsu r-riskju sistemiku billi titnaqqas l-iskopertura kumplessiva fis-suq bejn il-kontropartijiet.

---

[10] FR09/2015, it-28 ta' Jannar 2015, p. 13, FR01/2015 Risk Mitigation Standards for Non-centrally Cleared OTC Derivatives (iosco.org).

[11] Ir-Regolament ta' Delega tal-Kummissjoni (UE) Nru 149/2013 tad-19 ta' Diċembru 2012 li jissupplimenta r-Regolament (UE) Nru 648/2012 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward tal-istandards tekniċi regolatorji dwar l-arranġamenti tal-ikklerjar indiretti, l-obbligu tal-ikklerjar, ir-reġistru pubbliku, l-aċċess għal ċentru tan-negozjar, kontropartijiet nonfinanzjarji, tekniki tal-mitigazzjoni tar-riskji għal kuntratti tad-derivati OTC mhux ikklerjati minn CCP, ĠU L 052, 23.2.2013, p. 11.

Madankollu, l-abbiltà ta' dawn iż-żewġ servizzi li jnaqqsu r-riskji hija limitata f'ċerti aspetti. L-eżerċizzji tar-riekwilibriju mhux neċessarjament inaqqsu r-riskji operazzjonali billi d-derivattivi OTC konklużi (u permessi b'eżenzjoni li jibqgħu fl-isfera bilaterali) jistgħu joħolqu riskji operazzjonali addizzjonali. Apparti minn hekk, anki meta l-użu tad-derivattivi OTC konvenzjonali (plain vanilla) minflok derivattivi aktar kumplessi biex jiġu sostitwiti jew emendati t-tranżazzjonijiet f'eżerċizzju ta' riekwilibriju tal-portafoll inaqqas ir-riskju fl-ispazju mhux ikklerjat, dak il-porzjon tad-derivattivi OTC ma jkunx ġestit mis-CCPs li jista' jżid ir-riskju fis-sistema kkombinata. Fil-fatt, jekk ikunu eżentati mill-obbligu tal-ikklerjar, derivattivi OTC ma jibbenefikawx mill-ġestjoni tar-riskju li joffri l-ikklerjar ċentrali. Dan jista' jżid ir-riskju kumplessiv fl-ispazju kklerjat ċentralment u dak mhux ikklerjat ikkombinati flimkien anki fejn ir-riskju fl-ispazju mhux ikklerjat kien sa ċertu punt jitnaqqas permezz tal-eżerċizzju tar-riekwilibriju.

Id-*data* pprovduta mill-ESMA turi l-użu mifrux tal-kompressjoni tal-portafoll u tar-r-riekwilibriju tal-portafoll fost l-industrija. Madankollu r-rapport ma jikkwantifikax il-mitigazzjoni tar-riskju (riskju tal-kreditu tal-kontroparti u riskju operazzjonali) ipprovduta minn dawk is-servizzi. Il-valutazzjoni hija bbażata fuq valutazzjoni teoretika bir-reqqa minflok fuq *data* empirika li tista' tippermetti analiżi aktar olistika u identifikazzjoni ta' bidliet potenzjali fir-riskju. Madankollu għandu jiġi rikonoxxut li valutazzjoni bħal din mhijiex faċli ġaladarba għadha mhijiex fis-seħħ eżenzjoni, iżda valutazzjoni kwantitattiva ta' eżenzjonijiet simili f'pajjiżi terzi, li tirreferi għalihom l-ESMA fl-anness tar-rapport tagħha tista' tixħet aktar dawl. Filwaqt li r-riekwilibriju tal-portafoll jimmitiga r-riskju fil-portafolli riekwilibrati nnifishom, il-mitigazzjoni kumplessiva tar-riskju tidher diffiċli li tiġi vvalutata meta titqies minn perspettiva aktar sistemika. Filwaqt li l-ESMA pprovdiet analiżi teoretika fis-sod tal-kwistjonijiet potenzjali u pprovdiet xi *data* dwar l-użu ta' dawn is-servizzi, (għadu) mhuwiex ċar biżżejjed li l-vantaġġi tal-eżenzjoni tat-tranżazzjonijiet li jirriżultaw mis-servizzi tal-PTRR mill-obbligu tal-ikklerjar jisbqu r-riskji potenzjali.

b. Potenzjal ta' ċirkomvenzjoni tal-obbligu tal-ikklerjar

L-Artikolu 85(3)(c) tal-EMIR jesiġi li r-rapport tal-Kummissjoni Ewropea jikkunsidra jekk eżenzjoni mill-obbligu tal-ikklerjar għas-servizzi tal-PTRR għandhiex potenzjal ta' ċirkomvenzjoni tal-obbligu tal-ikklerjar.

Min-naħa, l-ESMA tindika li s-servizzi tal-PTRR attwalment jevitaw l-obbligu tal-ikklerjar billi jiżguraw li t-tranżazzjonijiet li jirriżultaw ma jkunux jappartjenu għal kategorija ta' derivattivi OTC soġġetta għall-obbligu tal-ikklerjar, pereż. swapzjonijiet aktar ikkumplikati minflok derivattivi konvenzjonali. Fl-eventwalità li tali derivattivi li joriġinaw mis-servizzi tal-PTRR jiġu eżentati mill-obbligu tal-ikklerjar fil-futur, il-kontropartijiet involuti fis-servizzi tal-PTRR jistgħu jużaw dawn l-istrumenti aktar sempliċi u aktar standardizzati. L-ESMA hija tal-fehma li huwa improbabbli li tali eżenzjoni twassal għaċ-ċirkomvenzjoni tal-obbligu tal-ikklerjar, billi tali derivattivi kieku qatt ma kienu jiġu konklużi mingħajr l-eżenzjoni. Hija biss

l-eżenzjoni li tagħmilha possibbli li jintużaw għal finijiet tal-PTRR fl-ispazju kklerjat mhux ċentralment. L-ESMA tikkonsidra tali tranżazzjonijiet derivattivi bħala sempliċiment "amministrattivi". Ma jiġux konklużi għal xi raġuni oħra. Skont l-ESMA, eżenzjoni ma tinċentivax lill-parteċipanti fis-suq biex jużaw it-teknika bħala mod biex jevitaw l-ikklerjar ċentrali billi din ma taffettwax id-derivattivi OTC skont l-obbligu tal-ikklerjar li jirriżulta minn attivitajiet ordinarji ta' negozjar.

Min-naħa l-oħra, xi partijiet ikkonċernati jinnutaw li eżenzjoni mill-obbligu tal-ikklerjar tiftaħ possibbiltajiet sinifikanti ta' arbitraġġ regolatorju u negozjar "intelliġenti" biex id-derivattivi OTC li bħalissa jinsabu f'portafolli kklerjati jiġu estratti u jiddaħħlu fl-ispazju mhux ikklerjat. Dan jista' jservi ta' inċentiv għaċ-ċirkomvenzjoni tal-obbligu tal-ikklerjar li jwassal għal aktar riskju minflok inqas.

Sabiex tiġi evitata kull ċirkomvenzjoni bħal din tal-obbligu tal-ikklerjar, l-ESMA tirrakkomanda li jiġu żviluppati kundizzjonijiet għal kwalunkwe eżenzjoni mill-obbligu tal-ikklerjar. Tali kundizzjonijiet jistgħu jillimitaw kwalunkwe eżenzjoni għal ċerti derivattivi OTC, pereż. tranżazzjonijiet miruta jew għal ċerti servizzi tal-PTRR. L-ESMA tissuġġerixxi wkoll li jiġu introdotti xi rekwiżiti għas-servizzi tal-PTRR, pereż. għandhom ikunu newtrali għar-riskju tas-suq, inaqqsu r-riskju bilaterali fil-portafoll li fih ikun ġie konkluż, u jitwettqu minn fornitur indipendenti tas-servizz.

Minkejja li r-rekwiżiti u l-kundizzjonijiet għall-eżenzjoni mill-obbligu tal-ikklerjar li qed tipproponi l-ESMA jaf jillimitaw il-possibbiltajiet tal-użu ta' tali eżenzjoni biex jiġi evitat l-obbligu tal-ikklerjar, hemm bżonn ta' analiżi ulterjuri. B'mod partikolari, l-idea ta' portafolli ta' derivattivi OTC imħallta (ikklerjati ċentralment u mhux ikklerjati) li jiġu inklużi fis-servizzi ta' riekwilibriju tal-portafolli li jibbenefikaw mill-eżenzjoni mill-obbligu tal-ikklerjar, u li s-servizzi tal-PTRR fl-ispazju mhux ikklerjat jiġu kkombinati mat-tranżazzjonijiet biex ir-riskju jiċċaqlaq għall-ikklerjar ċentrali (ara t-tmiem tat-Taqsima 3) twassal għal bidla fir-relazzjoni bejn l-ispazju kklerjat ċentralment u l-ispazju mhux ikklerjat, u l-fatt li għandhom jintużaw għodod differenti għall-mitigazzjoni tar-riskju fl-ispazju kklerjat ċentralment u l-ispazju mhux ikklerjat.

Għandha titqies ukoll analiżi ulterjuri taċ-ċaqliq possibbli tal-likwidità mill-ispazju kklerjat ċentralment għall-ispazju mhux ikklerjat.

c. Diżinċentiv potenzjali għall-ikklerjar ċentrali

Is-suq huwa maqsum fir-rigward tad-diżinċentiv potenzjali għall-ikklerjar ċentrali li jista' jirriżulta minn eżenzjoni mill-obbligu tal-ikklerjar għal tranżazzjonijiet li jirriżultaw mis-servizzi tal-PTRR. Għaldaqstant, l-ESMA tikkonkludi li filwaqt li ma hemm l-ebda evidenza li jkun hemm riskju ta' diżinċentiv għall-obbligu tal-ikklerjar, dan għandu jiġi mmonitorjat bir-reqqa sabiex jiġi żgurat li fl-eventwalità li jimmaterjalizza xi riskju, dan ikun jista' jiġi indirizzat permezz ta' aktar regolamentazzjoni u/jew miżuri superviżorji.

F'każ li l-eżenzjoni mill-obbligu tal-ikklerjar fil-futur tkun tirrappreżenta għażla orħos f'termini ta' spiża tal-kapital u marġinali għall-iħħeġġjar tat-tranżazzjonijiet fl-ispazju bilaterali, din tista' twassal għal diżinċentiv għall-ikklerjar ċentrali. F'ċirkostanzi bħal dawn, l-ikklerjar bilaterali biss jista' jkun ekonomikament aktar vijabbli f'termini ta' spiża tal-kapital u marġinali, akbar ma jkun is-sett tan-netting.

L-ikklerjar ċentrali volontarju juri li dan id-diżinċentiv potenzjali ma jgħibx għalkollox. Jidher biċ-ċar li l-kontropartijiet li jistgħu jikklerjaw ċentralment derivattiv OTC iżda li jagħżlu li ma jagħmlux hekk, jagħmlu din l-għażla peress li l-ikklerjar bilaterali huwa ekonomikament raġonevoli għalihom. Barra minn hekk, tnaqqis possibbli tal-likwidità jwassal biex jiddiżinċentivizza l-parteċipazzjoni fl-ikklerjar ċentrali.

L-impatt tas-servizzi tal-PTRR f'termini ta' diżinċentiv possibbli għall-ikklerjar mhuwiex konklużiv. Meta jitqiesu l-fehmiet diverġenti tal-partijiet ikkonċernati kif ukoll ir-rapport tal-ESMA, analiżi ulterjuri mill-ESMA tkun ta' benefiċċju, b'mod partikolari fir-rigward tal-impatt fuq l-inċentivi għall-ikklerjar ċentrali li jissaħħu fejn ikun hemm aktar likwidità fl-ispazju kklerjat ċentralment.

5. Konklużjoni

Fl-EMIR, il-koleġiżlaturi għażlu l-ikklerjar ċentrali bħala element ewlieni tal-impenji tal-G20 li għandu jkun l-għodda primarja ta' mitigazzjoni tar-riskju għad-derivattivi OTC konvenzjonali fl-ambitu tal-obbligu tal-ikklerjar. Tekniki tal-mitigazzjoni tar-riskju oħra li mhumiex daqshekk ambizzjużi għandhom jintużaw fir-rigward tad-derivattivi OTC li ma jaqgħux fl-ambitu tal-obbligu tal-ikklerjar. Kemm l-ikklerjar ċentrali kif ukoll is-servizzi tal-PTRR huma prosperuži fl-ispazji rispettivi tagħhom. Ġeneralment, ċerti derivattivi OTC għandhom jiġu eżentati mill-obbligu tal-ikklerjar biss meta r-riskji tal-għoti ta' tali eżenzjoni jkunu iżgħar mir-riskji li s-sitwazzjoni tibqa' kif inhi llum.

L-ESMA, f'kooperazzjoni mal-BERS, wettqet analiżi estensiva u bir-reqqa tas-servizzi tal-PTRR. Madankollu, għad hemm kwistjonijiet pendenti importanti. B'mod partikolari, xi aspetti tar-rapport jirrikjedu valutazzjoni u analiżi kwantitattiva ulterjuri sabiex il-Kummissjoni tkun tista' tieħu deċiżjoni aktar infurmata dwar kwalunkwe proposta potenzjali għal bidla leġiżlattiva.

B'mod partikolari, il-kwistjonijiet li ġejjin jeħtieġu kunsiderazzjoni ulterjuri:

- Id-definizzjoni tas-servizzi tal-PTRR, jiġifieri kif tipi differenti ta' PTRR jistgħu jiġu definiti b'mod aktar konkret;
- L-interkonnessjonijiet possibbli bejn is-servizzi tal-PTRR u l-impatt tal-użu kkombinat tagħhom fuq l-aspetti mqajma f'dan ir-rapport;
- Il-materjalità tar-riskju taċ-ċirkomvenzjoni tal-obbligu tal-ikklerjar, speċjalment prattiki tas-suq possibbli li jistgħu jintużaw biex issir tali ċirkomvenzjoni;
- Il-kundizzjonijiet possibbli li jillimitaw ir-riskju ta' tali użu ħażin ta' eżenzjoni possibbli mill-obbligu tal-ikklerjar;
- L-inċentivi għall-ikklerjar ċentralment filwaqt li titqies eżenzjoni possibbli mill-obbligu tal-ikklerjar;

- L-evalwazzjoni taċ-ċaqliq potenzjali tal-likwidità mill-ispazju kklerjat ċentralment għall-ispazju mhux ikklerjat.

Ħidma ulterjuri fir-rigward tal-kwistjonijiet imsemmija hawn fuq, b'mod partikolari dwar id-definizzjonijiet tas-servizzi tal-PTRR u biex tinġabar evidenza aktar kwantitattiva, tagħti lok għal valutazzjoni aktar komprensiva u kompluta tal-kwistjonijiet, li tista' tikkontribwixxi għar-rapport ta' valutazzjoni ġenerali tal-EMIR, li għandu jiġi ppreżentat lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill sat-18 ta' Ġunju 2024[12].

[12] L-Artikolu 85(1) tar-Regolament (UE) Nru 648/2012 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-4 ta' Lulju 2012 dwar derivati OTC, kontropartijiet ċentrali u repożitorji tad-*data* dwar it-tranżazzjonijiet