Parere del Comitato economico e sociale europeo sulla comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea e al Comitato economico e sociale europeo «Un percorso verso un sistema di compensazione dell'UE più forte»

[COM(2022) 696 final]

e sulla 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

[COM(2022) 697 final — 2022/0403 (COD)]

(2023/C 184/09)

Relatore: **Florian MARIN**

Consultazione	Consiglio, 31.1.2023
	Parlamento europeo, 01/02/2023
	Commissione europea, 08/02/2023
Base giuridica	Articolo 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea
Sezione competente	Unione economica e monetaria, coesione economica e sociale
Adozione in sezione	2.3.2023
Adozione in sessione plenaria	22.3.2023
Sessione plenaria n.	577
Esito della votazione	
(favorevoli/contrari/astenuti)	201/1/3

1. **Conclusioni e raccomandazioni**

1.1. Il Comitato economico e sociale europeo (CESE) accoglie con favore la proposta di regolamento ([1]) e gli sforzi della Commissione per garantire l'autonomia strategica dei nostri mercati dei capitali, aumentare la capacità di compensazione interna e rendere il sistema di compensazione dell'UE più sicuro e solido. Il Comitato ritiene che sia essenziale per la stabilità finanziaria dei mercati dei capitali dell'UE disporre di un sistema di compensazione competitivo ed efficiente.

1.2. Il CESE propone che le stanze di compensazione con sede nell'UE sviluppino, progettino e investano nel miglioramento dei loro quadri di capacità per incoraggiare gli operatori di mercato a compensare le loro operazioni nell'UE.

1.3. Il Comitato ritiene che si sarebbe dovuto attuare un piano globale per incoraggiare la transizione verso operatori di compensazione con sede nell'UE subito dopo la Brexit ed è deluso dalla lentezza del processo decisionale relativo a un mercato dei derivati da 81 000 miliardi di EUR. Il CESE si aspettava una posizione più chiara sulla riduzione dell'esposizione nei confronti delle controparti centrali (*Central Counterparties*, CCP) del Regno Unito, nonché norme e incentivi più specifici per guidare il passaggio a CCP con sede nell'UE.

1.4. Il CESE ritiene che sia fondamentale disporre di dati specifici sul sistema di compensazione dell'UE che coprano tutte le classi di attività e i volumi, e ritiene che si debba fare di più in tal senso. La relazione tra i dati raccolti e la dinamica del rischio dovrebbe essere periodicamente presa in considerazione per avere una comprensione precisa dei rischi per la stabilità finanziaria. Il CESE esprime apprezzamento per il fatto che i modelli di rischio debbano tenere conto non solo del rischio finanziario, ma anche dei rischi sociali, di governance e ambientali delle CCP e ritiene che tali rischi debbano essere considerati di pari importanza all'interno di scenari e analisi di rischio differenti.

([1]) COM(2022) 697 final.

1.5. Il CESE chiede una valutazione completa dei potenziali costi aggiuntivi per l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e altri organi dell'UE per quanto riguarda la forza lavoro, i sistemi informatici, i gruppi di vigilanza congiunti e il proposto meccanismo di monitoraggio congiunto.

1.6. Dati i poteri aggiuntivi conferiti all'ESMA dalle modifiche del 2019 al regolamento EMIR e dalla proposta di regolamento in esame, il CESE auspica un sistema di bilanciamento dei poteri in rapporto all'attività dell'ESMA. Il Comitato suggerisce che l'ESMA dovrebbe fare di più per stabilire che una parte significativa dei servizi forniti ai propri clienti dell'UE debba essere compensata dalle CCP dell'UE.

1.7. Per quanto riguarda le operazioni infragruppo, il Comitato apprezza la decisione di non esentare dagli obblighi di compensazione e dai requisiti di margine le entità dei paesi elencati come giurisdizioni non cooperative ai fini fiscali e quelle elencate come giurisdizioni ad alto rischio ai fini dell'antiriciclaggio e del finanziamento del terrorismo.

1.8. Il CESE è deluso dal fatto che la Commissione non abbia effettuato una valutazione completa del quadro esistente e di come sia cambiata l'attrattiva del mercato dell'UE negli ultimi anni, dato che il regolamento è stato modificato l'ultima volta più di tre anni fa. Il Comitato accoglie con favore l'introduzione dell'articolo 7 *ter* e chiede all'ESMA di presentare una relazione sui motivi principali dell'utilizzo di CCP extra UE un anno dopo l'entrata in vigore del regolamento.

1.9. Il Comitato raccomanda alle CCP dell'UE la trasparenza in merito alle commissioni che praticano, alle loro richieste di margini e alle loro attività nei periodi di stress del mercato, al fine di migliorare la prevedibilità per tutti i partecipanti al mercato.

1.10. Il CESE chiede alla Commissione di precisare la definizione del concetto di «urgenza» nelle modifiche proposte all'articolo 20 e chiede ai colegislatori di stabilire quali deroghe siano considerate decisioni «urgenti».

1.11. Il CESE appoggia le modifiche proposte all'articolo 23 per quanto riguarda la creazione di gruppi di controllo congiunti e il meccanismo di controllo congiunto. Il Comitato propone che la società civile sia coinvolta nel meccanismo di monitoraggio istituito dall'articolo 23 *quater* e che il CESE partecipi al meccanismo di monitoraggio congiunto in qualità di osservatore.

1.12. Il CESE ritiene che il termine di cinque anni entro il quale la Commissione deve riesaminare l'applicazione del regolamento sia troppo lungo. Ritiene inoltre che si debba fare di più per ridurre i tempi necessari per concedere autorizzazioni o estendere attività e servizi, nonché per costruire una banca dati centrale. Il CESE chiede una maggiore interoperabilità nel sistema di compensazione europeo, insieme a un onere amministrativo ridotto e soluzioni di accesso più semplici.

1.13. Il Comitato approva la maggiore trasparenza offerta dalle modifiche all'articolo 38, che stabiliscono che i partecipanti diretti e i clienti che forniscono servizi di compensazione devono informare i propri clienti e potenziali clienti sui modelli di margine e sulle potenziali perdite o altri costi.

2. **Contesto del parere**

2.1. L'Unione dei mercati dei capitali (CMU), lanciata nel 2015 dalla Commissione europea, è un ambizioso progetto a lungo termine volto a garantire la libera circolazione dei capitali nell'Unione, una delle quattro libertà fondamentali del mercato unico. La Brexit ha portato a una forte diminuzione del ruolo globale dell'Europa nei mercati dei capitali, passando dal 22 % dell'attività globale prima della Brexit a solo il 14 % ([2]). Nel trentennale dell'istituzione del mercato unico, vent'anni dopo l'introduzione dell'euro e a sette anni dal varo dell'unione dei mercati dei capitali (*Capital Markets Union*, CMU), molto rimane ancora da fare all'UE per creare un mercato unico dei capitali.

2.2. I regolamenti EMIR Refit ([3]) ed EMIR 2.2 ([4]) hanno fornito una maggiore trasparenza per quanto riguarda le CCP di paesi terzi, introducendo modifiche al mandato di compensazione e conferendo ulteriori poteri all'ESMA, l'autorità di vigilanza dell'UE. La proposta di regolamento in esame conferisce all'ESMA ancora più poteri. Poiché la capacità di compensazione è una parte importante dell'Unione dei mercati dei capitali, i mercati finanziari europei sono messi a rischio dall'eccessiva dipendenza dai servizi forniti dalle CCP di paesi terzi, in particolare nel Regno Unito. Nell'ambito dell'accordo sulla Brexit, l'UE ha consentito agli enti di compensazione del Regno Unito di continuare a fornire servizi ai partecipanti al mercato dell'UE fino alla fine di giugno 2022. Tale termine è stato prorogato di tre anni a causa della minaccia alla stabilità del mercato finanziario, con l'intenzione di concedere tempo sufficiente per il graduale spostamento delle operazioni di compensazione nell'UE.

([2]) Relazione — Una nuova visione per i mercati dei capitali dell'UE.
([3]) GU L 141 del 28.5.2019, pag. 42.
([4]) GU L 322 del 12.12.2019, pag. 1.

2.3. La proposta di regolamento mira a fornire ulteriore stabilità, prevedibilità e proporzionalità a tutti gli operatori con obblighi di compensazione e introduce l'obbligo per i partecipanti al mercato di dichiarare quanto dipendono da paesi terzi per il trattamento delle loro operazioni in derivati. Le modifiche proposte si concentrano anche su misure volte a rendere le CCP dell'UE più attrattive e a ridurre gli oneri amministrativi, promuovere la compensazione centrale nell'UE obbligando gli operatori di compensazione a detenere un conto attivo nelle CCP dell'UE e dotare le autorità locali dei poteri necessari per vigilare sui rischi connessi a transazioni transfrontaliere.

3. **Osservazioni generali**

3.1. Il CESE chiede da tempo una legislazione che rafforzi i mercati dei capitali dell'UE e li renda più stabili e attrattivi nel lungo periodo ([5]). Dati i recenti sviluppi geopolitici (invasione russa dell'Ucraina, aumento dei prezzi dell'energia, tensioni geopolitiche in molte parti del mondo e pandemia di COVID-19) e gli effetti immediati sul contesto economico, il CESE sottolinea la necessità di un'azione rapida per salvaguardare e aumentare la stabilità dei mercati finanziari dell'UE. Il CESE ritiene che sia fondamentale per la stabilità finanziaria dei mercati dei capitali dell'UE disporre di un sistema di compensazione competitivo ed efficiente.

3.2. Il Comitato accoglie con favore la proposta di regolamento e l'intenzione della Commissione di agire per garantire l'autonomia strategica dei nostri mercati dei capitali, rafforzare la nostra capacità di compensazione interna e garantire che il sistema di compensazione sia più sicuro e più resiliente. Il rafforzamento del mercato di compensazione dell'UE dovrebbe tenere conto dei costi generati dalla «migrazione» del capitale dai mercati di compensazione di paesi terzi, della necessità di proteggere l'approccio basato sul rischio e dell'interdipendenza tra i mercati finanziari di paesi terzi e quelli dell'UE.

3.3. La proposta di modifica del regolamento EMIR arriva dopo il marcato aumento dei prezzi dell'energia in Europa, causato principalmente dall'attacco ingiustificato della Russia all'Ucraina; ciò ha generato instabilità nei mercati di compensazione, con alcune società impossibilitate a fornire le garanzie sui propri contratti derivati. Il CESE chiede che il consolidamento del settore della compensazione nell'UE rimanga una priorità. Il prezzo, la liquidità, il rischio, i margini, la regolamentazione e l'efficienza dovrebbero essere presi in considerazione al fine di rendere più competitivo il sistema di compensazione dell'UE. Anche il Comitato reputa necessario ridurre i tempi necessari per il rilascio delle autorizzazioni o per l'estensione delle attività e dei servizi, nonché costruire una banca dati centrale.

3.4. Il Comitato ritiene che le CCP con sede nell'UE debbano ideare, progettare e investire nel miglioramento dei loro quadri di capacità al fine di convincere gli operatori di mercato a compensare le loro operazioni nell'UE, in particolare potenziando le loro capacità tecnologiche e operative, garantendo una cooperazione migliore tra i partecipanti al mercato e migliorando le pratiche di gestione del rischio. Al fine di migliorare la prevedibilità, le CCP devono essere trasparenti in merito alle loro commissioni, richieste di margini e attività durante i periodi di stress del mercato.

3.5. Per la stabilità dei mercati dei capitali è necessario un mercato del lavoro equilibrato e stabile. Il CESE esprime apprezzamento per il fatto che i modelli di rischio debbano tenere conto non solo del rischio finanziario, ma anche dei rischi sociali, di governance e ambientali delle CCP e ritiene che tali rischi debbano essere considerati di pari importanza all'interno di scenari e analisi di rischio differenti.

3.6. Il CESE esprime apprezzamento per la consultazione condotta dalla Commissione all'inizio del 2022 e per gli incontri con i rappresentanti degli Stati membri e del Parlamento europeo, i servizi finanziari e i comitati economici e finanziari, nonché per gli incontri bilaterali con le parti interessate.

3.7. Il CESE è deluso dal fatto che il termine entro il quale le stanze di compensazione con sede nel Regno Unito hanno accesso illimitato alle parti interessate con sede nell'UE sia stato prorogato di tre anni, fino al 30 giugno 2025. Ritiene che si sarebbe dovuto mettere in atto un piano completo per incentivare il passaggio agli operatori di compensazione basati sul mercato dell'UE subito dopo la Brexit. Il Comitato critica la passata mancanza di reazione, la consultazione limitata e il lento processo decisionale riguardo a un mercato dei derivati da 81 000 miliardi di EUR.

3.8. Le banche europee beneficiano di un pool multivalutario del mercato britannico, e il passaggio a stanze di compensazione europee genererebbe un processo di compensazione basato sull'euro che avrebbe costi significativi per il sistema bancario. Il CESE, pur approvando tale passaggio e ritenendo che debba essere realizzato prima possibile, intende far presente che occorre fornire gli incentivi giusti per evitare che le banche si spostino su altri mercati. Per consolidare il settore della compensazione nell'UE si dovrebbero prendere in considerazione incentivi più mirati e adattati.

([5]) GU C 155 del 30.4.2021, pag. 20.

3.9. Poiché molti operatori del mercato dell'UE compensano le loro transazioni in derivati in altri paesi, il CESE si aspettava una posizione più chiara contro questa tendenza, nonché regole e incentivi più specifici che innescassero un passaggio a CCP con sede nell'UE. Il Comitato si sarebbe aspettato che almeno gli enti pubblici fossero obbligati a una compensazione nell'UE e chiede una visione chiara per porre fine a questa dipendenza il prima possibile.

3.10. Il CESE ritiene che lo sviluppo di attività di compensazione nell'UE debba tenere conto dell'intera filiera, nell'interesse degli operatori di mercato. La liquidità del mercato dovrebbe essere gestita con attenzione quando si riduce l'esposizione alle CCP del Regno Unito, e va accompagnata da una prospettiva a più lungo termine e dalla standardizzazione dei requisiti di accesso per il mercato di compensazione dell'UE. Dovrebbe essere presa in considerazione la preparazione dei clienti per la compensazione e varie simulazioni effettuate a beneficio di tali clienti. Il Comitato ritiene inoltre che l'ESMA dovrebbe adattare attentamente le misure ai partecipanti al mercato di piccole e medie dimensioni.

3.11. Il CESE sottolinea l'importanza del ruolo svolto dalle CCP dei paesi terzi per la stabilità finanziaria dell'UE. È fondamentale ridurre i rischi di concentrazione e garantire che le relazioni con queste CCP siano basate su un approccio trasparente, prevedibile, proporzionato e orientato al rischio. La proposta di regolamento in esame conferirà all'ESMA ancora più poteri e il CESE auspica l'istituzione di un sistema di bilanciamento dei poteri in rapporto all'attività dell'ESMA.

3.12. Il CESE suggerisce che, per avere un quadro chiaro ai fini del monitoraggio, è importante disporre di dati specifici sul sistema di compensazione dell'UE; questi dati devono essere comparabili e riguardare tutte le classi di attività e i relativi volumi. È importante raccogliere i dati giusti al fine di tracciare un quadro accurato dei rischi per la stabilità finanziaria, e la sinergia tra i dati raccolti e la dinamica del rischio dovrebbe essere presa in considerazione in modo sistematico. Il CESE ritiene che si debba fare di più in questo senso.

3.13. Dovrebbero essere prese in considerazione maggiori sinergie tra le attività di compensazione e il punto di accesso unico europeo. Il punto di accesso unico europeo promuove la finanza basata sui dati e migliora considerevolmente l'accesso di società, imprese e istituzioni finanziarie ai dati e alle informazioni sulle entità, oltre a preparare l'economia al futuro digitale, rafforzare la sovranità digitale, aumentare la velocità del flusso di informazioni e stabilire criteri comuni standard, con particolare attenzione a dati, tecnologia e infrastruttura ([6]).

3.14. Il CESE sostiene la proposta di alleggerire le norme dell'EMIR sui derivati e di consentire l'accettazione di garanzie bancarie e lettere di credito come garanzie collaterali ad alta liquidità, in quanto queste alternative non in contanti assicurano la liquidità del mercato e sono già utilizzate su larga scala nei mercati dei capitali più avanzati, come quello statunitense. Il CESE sostiene il rafforzamento del ruolo delle banche centrali nella protezione dei consumatori dell'UE.

3.15. Il CESE sostiene le modifiche proposte agli articoli 11, 14, 15 e 17 per quanto riguarda il periodo di attuazione di quattro mesi per le controparti non finanziarie che per la prima volta sono tenute a scambiare garanzie e per quanto riguarda le procedure più brevi e meno complesse che consentono alle CCP di espandere i loro prodotti. Il Comitato accoglie con favore le modifiche proposte in quanto semplificheranno il processo di estensione delle attività e dei servizi, così come la concessione e il rifiuto delle autorizzazioni. È necessaria una maggiore interoperabilità nel sistema di compensazione europeo, insieme a un onere amministrativo ridotto e soluzioni di accesso più semplici.

4. **Osservazioni particolari**

4.1. Il CESE non concorda con l'affermazione della Commissione europea secondo cui «Questa iniziativa legislativa non avrà alcun impatto sulle spese per l'ESMA o altri organi dell'Unione europea» e ritiene che i costi aumenteranno in settori quali la forza lavoro, i sistemi informatici, i gruppi di controllo congiunti e il proposto meccanismo di monitoraggio congiunto. Il Comitato osserva che, nella proposta di modifica dell'articolo 90, la Commissione chiede all'ESMA di riferire sul «fabbisogno di personale e risorse». Pertanto, il CESE chiede una valutazione approfondita dei costi aggiuntivi, calcolando e annunciando l'incidenza sul bilancio stimata.

4.2. Il CESE considera legittima e opportuna la proposta della Commissione di introdurre l'obbligo per tutti i partecipanti al mercato soggetti a obblighi di compensazione di detenere un conto presso le CCP dell'UE. Chiede all'ESMA, previa consultazione dell'Autorità bancaria europea, dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali, del Comitato europeo per il rischio sistemico e del Sistema europeo di banche centrali, di stabilire che bisogna compensare presso le CCP dell'UE una parte significativa dei servizi forniti ai loro clienti dell'UE identificati come di notevole importanza sistemica.

([6]) GU C 290 del 29.7.2022, pag. 58.

4.3. Il Comitato plaude all'intenzione di chiedere agli operatori di mercato di riferire le cifre esatte e in che misura dipendono da enti di compensazione esteri. Il Comitato si attende che l'ESMA sviluppi rapidamente gli standard tecnici che specificano tali informazioni, attende una relazione approfondita un anno dopo l'entrata in vigore e si aspetta che il regolamento EMIR sia modificato di conseguenza.

4.4. Per quanto riguarda le operazioni infragruppo, il CESE apprezza la non esenzione dall'obbligo di compensazione e dai requisiti di margine per le entità dei paesi elencati come giurisdizioni non cooperative a fini fiscali e di quelli elencati come giurisdizioni ad alto rischio ai fini della lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo. Il Comitato appoggia pienamente le misure amministrative relative a queste giurisdizioni e ritiene che queste entità rappresentino una minaccia significativa per il sistema finanziario dell'UE.

4.5. Sebbene l'aggiornamento digitale comporti ulteriori fabbisogni di bilancio, il CESE ritiene fondamentale che siano previsti investimenti digitali per sostenere gli aggiornamenti proposti del regolamento EMIR. Il Comitato apprezza la proposta di un avanzato programma informatico per l'invio online dei documenti di vigilanza, accessibile a tutte le autorità competenti.

4.6. Il CESE è deluso dal fatto che la Commissione non abbia effettuato una valutazione approfondita del quadro esistente, dato che il regolamento è stato modificato l'ultima volta più di tre anni fa. Inoltre, affinché gli attuali emendamenti siano adatti allo scopo, il Comitato si sarebbe aspettato un'analisi mirata di come è cambiata l'attrattiva del mercato dell'UE negli ultimi anni, in particolare in relazione ai recenti significativi sviluppi geopolitici.

4.7. Il Comitato propone che le norme tecniche sviluppate ai sensi dell'articolo 7 siano trasparenti e inclusive. Dovrebbe essere presa in considerazione anche la possibilità di introdurre modifiche per adeguare rapidamente tali norme. Fornire strumenti per il confronto dei prezzi per i costi di esecuzione, i costi di compensazione e i costi dei partecipanti diretti è importante per i gestori patrimoniali.

4.8. Il Comitato accoglie con favore l'introduzione dell'articolo 7 *ter* che specifica che i prestatori di servizi di compensazione devono riferire sulla portata della compensazione in una controparte centrale non UE e sull'obbligo di informare i propri clienti sulla possibilità di compensare un contratto in questione in una controparte centrale dell'UE. Il Comitato chiede all'ESMA di sviluppare una procedura di segnalazione standardizzata da utilizzare in tutti gli Stati membri e raccomanda che un anno dopo l'entrata in vigore del regolamento sia presentata una relazione sui principali motivi per cui vengono utilizzate CCP non UE. Occorre inoltre gestire con attenzione un approccio comune alle sanzioni per gli operatori del mercato, al fine di garantire la proporzionalità nel mercato unico.

4.9. Il Comitato chiede alla Commissione di chiarire l'esatto significato del concetto di «urgenza» nelle modifiche proposte all'articolo 20, e chiede ai colegislatori di concordare e specificare quali esenzioni rientrano nella decisione «urgente».

4.10. Il CESE approva le modifiche proposte all'articolo 23 per quanto riguarda l'istituzione di gruppi di vigilanza congiunti e il meccanismo di controllo congiunto, ma rileva che queste avranno un'incidenza sul bilancio in quanto tali autorità dovranno assumere più personale, anche per l'ESMA. Il CESE propone che la società civile sia coinvolta nel meccanismo di monitoraggio istituito dall'articolo 23 *quater*, soprattutto per quanto riguarda le future decisioni politiche.

4.11. Un'adeguata valutazione delle interconnessioni, dei collegamenti e dei rischi di concentrazione nell'ambito del comitato di vigilanza delle CCP (articolo 24 *bis*) richiede anche il coinvolgimento della società civile, e il CESE dovrebbe far parte del meccanismo di monitoraggio congiunto in qualità di osservatore. Occorre tener conto della necessità di ridurre la sovrapposizione di responsabilità tra il gran numero di autorità coinvolte nel sistema di compensazione. La cooperazione tra le autorità europee e nazionali dovrebbe essere efficiente e adeguata alla dinamica dei rischi di mercato.

4.12. Il termine di cinque anni entro il quale la Commissione deve riesaminare attentamente l'applicazione del regolamento dopo la sua entrata in vigore sembra molto lungo, tenuto conto dell'intervallo di tempo tra le modifiche del regolamento EMIR. Inoltre, il CESE si aspettava che il 2 gennaio 2023 venisse pubblicata la relazione della Commissione sull'applicazione dell'EMIR Refit e dell'EMIR 2.2, come concordato, ma ora la Commissione propone di annullarla. Il Comitato è contrario a tale proposta e ritiene che potrebbe comportare la mancata valutazione delle modifiche all'EMIR, visto che sono già state apportate le conseguenti modifiche al regolamento EMIR.

4.13. Infine, il Comitato approva la maggiore trasparenza offerta dalla proposta di modifica dell'articolo 38 per quanto riguarda l'obbligo dei partecipanti diretti e dei clienti che forniscono servizi di compensazione di informare i propri clienti e potenziali clienti in merito ai modelli di margine e alle potenziali perdite o altri costi, qualora la CCP applichi misure di recupero. Il CESE ritiene che i partecipanti diretti debbano anche contribuire a migliorare la trasparenza all'interno del sistema di compensazione dell'UE.

Bruxelles, 22 marzo 2023

La presidente
del Comitato economico e sociale europeo
Christa SCHWENG