

Bruxelles, 21 dicembre 2020
(OR. en)

14294/20

EF 349
ECOFIN 1194
DELECT 183

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	18 dicembre 2020
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, segretario generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	C(2020) 8824 final
Oggetto:	REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE del XXX che stabilisce norme tecniche di regolamentazione e che modifica il regolamento delegato (UE) 2017/583 per quanto riguarda l'adeguamento delle soglie di liquidità e dei percentili delle operazioni utilizzati per determinare la dimensione specifica dello strumento che si applicano a taluni strumenti non rappresentativi di capitale

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento C(2020) 8824 final.

All: C(2020) 8824 final



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 18.12.2020
C(2020) 8824 final

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del XXX

che stabilisce norme tecniche di regolamentazione e che modifica il regolamento delegato (UE) 2017/583 per quanto riguarda l'adeguamento delle soglie di liquidità e dei percentili delle operazioni utilizzati per determinare la dimensione specifica dello strumento che si applicano a taluni strumenti non rappresentativi di capitale

(Testo rilevante ai fini del SEE)

RELAZIONE

1. CONTESTO DELL'ATTO DELEGATO

Il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari ("MiFIR")¹ ha introdotto requisiti generali di trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione per quanto riguarda gli ordini e le negoziazioni sia di strumenti rappresentativi di capitale (come le azioni) sia di strumenti non rappresentativi di capitale (come le obbligazioni e i derivati). Molti di questi requisiti sono integrati da norme tecniche di regolamentazione elaborate dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ("ESMA"). Il regolamento delegato (UE) 2017/583 della Commissione ("RTS 2")² stabilisce norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di trasparenza a carico delle sedi di negoziazione e delle imprese di investimento in relazione a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e derivati.

In particolare stabilisce la metodologia per valutare la dimensione specifica dello strumento ("SSTI") e la liquidità delle obbligazioni, entrambe rilevanti per l'applicazione delle deroghe e dei differimenti in materia di trasparenza. Gli strumenti illiquidi possono beneficiare della deroga alla trasparenza pre-negoziazione ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 1, lettera c), del MiFIR e del differimento della trasparenza post-negoziazione ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 1, lettera b), del MiFIR. Quando la dimensione di un ordine/operazione è superiore alla SSTI allora, ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 1, lettera b), del MiFIR, è disponibile una deroga pre-negoziazione se l'ordine è inoltrato attraverso un sistema "basato sulla richiesta di quotazione" o "voice trading", e, ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 1, lettera c), del MiFIR, è disponibile un differimento post-negoziazione, indipendentemente dal sistema di negoziazione utilizzato.

Per quanto riguarda sia la metodologia per calcolare la liquidità delle obbligazioni sia, nell'ambito della trasparenza pre-negoziazione, la SSTI degli strumenti non rappresentativi di capitale, incluse le obbligazioni, l'RTS 2 ha introdotto un approccio graduale nel quale l'ESMA valuta annualmente, per quattro anni, se è giustificato il passaggio alla fase successiva, più rigorosa. Attualmente è attiva la fase S1.

L'ESMA ha trasmesso la sua prima valutazione annuale e raccomanda di passare alla seconda fase per progredire verso un contesto di negoziazione per le obbligazioni più trasparente. Va osservato che, per quanto concerne la SSTI, l'ESMA ha valutato il passaggio alla seconda fase solo per quanto riguarda le obbligazioni e non per altri strumenti finanziari non rappresentativi di capitale. Questo perché l'ESMA non dispone ancora di dati sufficienti per tali altre classi di strumenti.

2. CONSULTAZIONI PRECEDENTI L'ADOZIONE DELL'ATTO

A norma dell'articolo 10 del regolamento (UE) n. 1095/2010 ("regolamento ESMA"), l'ESMA ha effettuato una consultazione pubblica sui progetti di norme tecniche di regolamentazione. Un documento di consultazione è stato pubblicato il 10 marzo 2020 sul sito web dell'ESMA.

¹ Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84).

² Regolamento delegato (UE) 2017/583 della Commissione, del 14 luglio 2016, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di trasparenza a carico delle sedi di negoziazione e delle imprese di investimento in relazione a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e derivati (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 229).

La consultazione si è conclusa il 14 giugno dopo una proroga del termine iniziale e sono pervenute 57 risposte in totale. L'ESMA ha inoltre chiesto il parere del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati istituito dall'articolo 37 del regolamento istitutivo dell'ESMA.

Unitamente ai progetti di norme tecniche, in conformità all'articolo 10, paragrafo 1, terzo comma, del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'ESMA ha presentato una relazione comprendente un'analisi dei costi e dei benefici connessi ai progetti di norme tecniche³,

3. ELEMENTI GIURIDICI DELL'ATTO DELEGATO

In primo luogo, regolamento delegato mira a realizzare il passaggio alla seconda fase per quanto riguarda la valutazione della liquidità delle obbligazioni. Attualmente le obbligazioni sono considerate liquide se: l'importo nozionale giornaliero medio negoziato è pari almeno a 100 000 EUR; il numero medio giornaliero delle operazioni ("ADNT") è pari almeno a 15; e se le negoziazioni si sono svolte in almeno l'80 % dei giorni durante l'ultimo trimestre. Secondo questi parametri, il numero di obbligazioni liquide tra il quarto trimestre del 2018 e il terzo trimestre del 2019 era compreso tra lo 0,15 % e lo 0,31 %. Il passaggio alla fase due comporta una riduzione dell'ADNT da 15 a 10, con un conseguente aumento previsto delle obbligazioni liquide di circa il 50 %. Tale fine è raggiunto sostituendo l'articolo 17, paragrafo 1, del regolamento delegato.

In secondo luogo, il regolamento delegato mira a realizzare il passaggio alla seconda fase per quanto riguarda la SSTI. La SSTI è una soglia fissa (pari a 200 000 EUR o 300 000 EUR a seconda del tipo di obbligazione) o, se superiore, un importo che si colloca al di sopra del 30° percentile dell'importo nozionale giornaliero effettivo negoziato. Secondo questi parametri, attualmente il 9 % delle obbligazioni sovrane e il 5 % di altri tipi di obbligazioni è negoziato nell'ambito di una deroga pre-negoziazione per SSTI. Il passaggio alla fase due comporta la sostituzione del 30° percentile con il 40° percentile, aumentando così la soglia sopra la quale è disponibile una deroga alla trasparenza pre-negoziazione, con effetti principalmente sulle obbligazioni sovrane e garantite. Tale fine è raggiunto sostituendo l'articolo 17, paragrafo 3, del regolamento delegato.

³ Il documento completo è disponibile al seguente indirizzo: <https://www.esma.europa.eu/file/56461/>

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del **XXX**

che stabilisce norme tecniche di regolamentazione e che modifica il regolamento delegato (UE) 2017/583 per quanto riguarda l'adeguamento delle soglie di liquidità e dei percentili delle operazioni utilizzati per determinare la dimensione specifica dello strumento che si applicano a taluni strumenti non rappresentativi di capitale

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012⁴, in particolare l'articolo 9, paragrafo 5, terzo comma,

considerando quanto segue:

- (1) Il regolamento delegato (UE) 2017/583 della Commissione stabilisce i requisiti di trasparenza applicabili a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e derivati. Al fine di assicurare l'ordinata attuazione di questi requisiti, tale regolamento delegato ha istituito un'introduzione graduale annuale, nell'arco di quattro anni a partire dal 2019, per l'applicazione di determinate soglie di trasparenza. Tale introduzione graduale consente di estendere progressivamente l'applicazione dei corrispondenti obblighi di trasparenza. In particolare quelli riguardanti il criterio relativo al "numero medio giornaliero delle operazioni" utilizzato per determinare le obbligazioni per le quali esiste un mercato liquido e i percentili delle operazioni utilizzati per determinare la dimensione specifica dello strumento che consente la deroga agli obblighi di trasparenza pre-negoziazione.
- (2) Nell'ambito di tale approccio graduale, il passaggio alla fase successiva non è automatico. L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) è tenuta a trasmettere alla Commissione la propria valutazione annuale sulla congruità di un passaggio alla fase successiva. Tale valutazione deve analizzare l'evoluzione dei volumi di negoziazione degli strumenti finanziari interessati nella fase attuale e prevedere l'eventuale impatto che avrebbe il passaggio alla fase successiva sia sulla liquidità disponibile sia sui partecipanti al mercato. Se giustificato, l'ESMA è tenuta a presentare, insieme alla sua relazione, una nuova versione della norma tecnica di regolamentazione per il passaggio alla fase successiva.
- (3) Il 23 luglio 2020 l'ESMA ha trasmesso alla Commissione la propria valutazione e la nuova versione della norma tecnica di regolamentazione. L'ESMA conclude che, secondo i criteri applicati nella fase S1, erano considerate liquide tra lo 0,15 % e lo 0,31 % delle obbligazioni scambiate tra il quarto trimestre del 2018 e il terzo trimestre del 2019. Il passaggio alla fase S2 comporta un aumento di circa il 50 %. Per quanto riguarda la dimensione specifica dello strumento, l'ESMA conclude che nella fase S1

⁴

GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84.

il 16 % del volume nozionale di negoziazione delle obbligazioni sovrane e il 6 % delle altre obbligazioni sono stati eseguiti nell'ambito della deroga relativa alla dimensione specifica dello strumento. Il passaggio alla fase S2 dovrebbe garantire che meno operazioni obbligazionarie siano ammissibili a tale deroga.

- (4) Tenendo conto della valutazione effettuata dall'ESMA, è opportuno passare alla fase S2 per determinare le obbligazioni per le quali esiste un mercato liquido e per la dimensione specifica dello strumento per le obbligazioni. Il passaggio alla fase S2 dovrebbe aumentare il livello di trasparenza presente sul mercato obbligazionario senza ripercussioni negative sulla liquidità. Tuttavia, considerando che i primi calcoli annuali di trasparenza dell'ESMA per altri strumenti non rappresentativi di capitale diversi dalle obbligazioni sono stati pubblicati solo quest'anno, non vi sono elementi sufficienti a giustificare il passaggio alla fase S2 per altre classi di strumenti finanziari.
- (5) È pertanto opportuno modificare di conseguenza il regolamento delegato (UE) 2017/583 della Commissione.
- (6) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione che l'ESMA ha presentato alla Commissione.
- (7) L'ESMA ha condotto consultazioni pubbliche aperte sul progetto di norme tecniche di regolamentazione sul quale è basato il presente regolamento, ha analizzato i potenziali costi e benefici collegati e ha chiesto il parere del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati istituito dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio⁵,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Modifiche del regolamento delegato (UE) 2017/583

L'articolo 17 del regolamento delegato (UE) 2017/583 è così modificato:

- a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Per determinare le obbligazioni per le quali non esiste un mercato liquido ai fini dell'articolo 6 e secondo la metodologia specificata all'articolo 13, paragrafo 1, lettera b), si applica l'approccio del criterio di liquidità «numero medio giornaliero delle operazioni», utilizzando il «numero medio giornaliero delle operazioni» corrispondente alla fase S2 (10 operazioni giornaliere).";

- b) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

"3. Per determinare la dimensione specifica dello strumento finanziario ai fini dell'articolo 5 e secondo la metodologia specificata all'articolo 13, paragrafo 2, lettera b), punto i), si applica l'approccio del percentile delle operazioni, utilizzando il percentile delle operazioni corrispondente alla fase S2 (40° percentile).

Per determinare la dimensione specifica dello strumento finanziario ai fini dell'articolo 5 e secondo la metodologia specificata all'articolo 13, paragrafo 2, lettera b), punti ii), iii) e iv), si applica l'approccio del percentile delle operazioni, utilizzando il percentile delle operazioni corrispondente alla fase S1 (30° percentile).".

⁵ Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).

Articolo 2

Entrata in vigore

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 18.12.2020

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN