

Bruxelles, 19 ottobre 2022
(OR. en)

13783/22

EF 309
ECOFIN 1056
DELECT 188

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	18 ottobre 2022
Destinatario:	Segretariato generale del Consiglio
n. doc. Comm.:	C(2022) 7413 final
Oggetto:	REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE del 18.10.2022 che modifica le norme tecniche di regolamentazione di cui al regolamento delegato (UE) n. 149/2013 per quanto riguarda il valore della soglia di compensazione per le posizioni detenute in contratti derivati OTC su materie prime e in altri contratti derivati OTC

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento C(2022) 7413 final.

All.: C(2022) 7413 final



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 18.10.2022
C(2022) 7413 final

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

del 18.10.2022

che modifica le norme tecniche di regolamentazione di cui al regolamento delegato (UE) n. 149/2013 per quanto riguarda il valore della soglia di compensazione per le posizioni detenute in contratti derivati OTC su materie prime e in altri contratti derivati OTC

(Testo rilevante ai fini del SEE)

RELAZIONE

1. CONTESTO DELL'ATTO DELEGATO

Il regolamento (UE) 2019/834 ("EMIR Refit") ha introdotto nel regolamento (UE) n. 648/2012 ("EMIR") una disposizione che conferisce all'ESMA il mandato di riesaminare regolarmente le soglie di compensazione per gli strumenti derivati *over-the-counter* (OTC) e, ove necessario, di proporre l'aggiornamento al fine di garantire che tali soglie siano sempre adeguate. A seguito di tale riesame e qualora risulti necessaria una modifica delle soglie, l'ESMA può quindi presentare norme tecniche di regolamentazione e proporre nuovi valori per le soglie.

A norma del regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione, esistono attualmente cinque soglie di compensazione per: i) i contratti derivati su crediti, ii) i contratti derivati su azioni, iii) i contratti derivati su tassi di interesse, iv) i contratti derivati su tassi di cambio e v) i contratti derivati su materie prime e altri derivati. La metodologia dell'ESMA per determinare il livello della soglia di compensazione è intesa ad assicurare un certo grado di stabilità per tali soglie. La soglia di compensazione per "*i contratti derivati OTC su materie prime e per altri contratti derivati OTC*"¹ è stata fissata dall'ESMA a 3 miliardi di EUR nel 2013 e da allora non è più stata rivista.

Oltre alle soglie di compensazione, l'ESMA è incaricata di determinare quali categorie di derivati OTC debbano essere soggette a un obbligo di compensazione (ossia l'obbligo di compensare a livello centrale un derivato presso una controparte centrale)². Finora solo alcuni derivati su tassi di interesse e alcuni derivati su crediti sono soggetti a tale obbligo, in quanto sono standardizzati e negoziati in mercati liquidi. Attualmente non esiste alcun obbligo di compensazione per i derivati OTC su materie prime, compresi i derivati sull'energia.

Tutte le controparti soggette agli obblighi stabiliti dal regolamento EMIR devono calcolare le loro posizioni in derivati OTC rispetto alla soglia di compensazione per tutte le classi di attività.

Le controparti finanziarie che superano la soglia di compensazione in una qualunque classe di attività saranno soggette all'obbligo di compensazione in tutte le classi di attività. Per i derivati OTC non compensati (ossia quelli che non sono compensati a livello centrale presso una CCP), tutte le controparti finanziarie sono soggette a requisiti in ordine al margine di variazione e al margine iniziale (fatto salvo il periodo di introduzione progressiva, concordato a livello internazionale, dei requisiti in materia di margine iniziale).

Le controparti non finanziarie che superano la soglia di compensazione in una data classe di attività saranno soggette all'obbligo di compensazione in quella classe di attività. Per i derivati OTC non compensati, le controparti non finanziarie saranno soggette ai requisiti in materia di margini solo se e quando superano una delle soglie di compensazione. In tal caso saranno soggette, tra l'altro, ai requisiti in ordine al margine di variazione e al margine iniziale per l'intero portafoglio di derivati non compensati (anche in questo caso, fatto salvo il periodo di

¹ Vale a dire contratti diversi dai derivati su tassi di interesse, dai derivati su crediti, dai derivati su tassi di cambio e dai derivati su azioni.

² A norma del regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione, l'ESMA ha individuato 5 classi di attività (crediti, azioni, tassi d'interesse, tassi di cambio e materie prime e altri derivati).

introduzione progressiva, concordato a livello internazionale, dei requisiti in materia di margine iniziale, mentre il margine di variazione si applica immediatamente).

La metodologia per calcolare la posizione rispetto alla soglia di compensazione è stabilita all'articolo 10 dell'EMIR: "[...] *la controparte non finanziaria include tutti i contratti derivati OTC stipulati da essa stessa o da altri soggetti non finanziari del gruppo cui la controparte non finanziaria appartiene per i quali non sia oggettivamente misurabile la capacità di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale o di finanziamento di tesoreria della controparte non finanziaria o del gruppo*".

La soglia di compensazione per i derivati su materie prime, che non è più stata rivista dal 2013, dovrebbe essere innalzata per tenere conto dell'inflazione e del fatto che i prezzi di alcuni derivati e derivati su materie prime hanno subito un'impennata e sono diventati molto più volatili a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e dei problemi legati alla catena di approvvigionamento innescati dalla pandemia di COVID-19, molti dei quali non sono stati completamente risolti. Un innalzamento della soglia di compensazione per i derivati su materie prime prenderebbe in considerazione anche il fatto che alcuni derivati negoziati nelle borse di paesi terzi sono contabilizzati come derivati OTC ai fini del calcolo della soglia, sebbene siano compensati e il loro rischio sia pertanto attenuato.

Questi fattori inducono le controparti non finanziarie a superare la soglia di compensazione o ad avvicinarsi al suo superamento e le rendono soggette ai requisiti in materia di margini previsti dall'EMIR, in particolare ai requisiti in materia di margine di variazione. Quando sono tenute a costituire margini di variazione, le controparti non finanziarie possono incontrare difficoltà in quanto potrebbero non disporre di liquidità per soddisfare il requisito (benché non sia obbligatorio per legge, in pratica il margine di variazione deve essere fornito in contanti).

Per tenere conto dell'impatto dell'inflazione sulle controparti non finanziarie dell'UE, l'ESMA ha proposto che la soglia di compensazione per i derivati su materie prime sia incrementata di un miliardo di EUR³. Questa soluzione andrà a vantaggio delle sole controparti non finanziarie e dovrebbe impedire che queste ultime siano assoggettate a requisiti in materia di margini per ragioni indebite, senza creare rischi per la stabilità finanziaria.

Questo innalzamento della soglia di compensazione non dovrebbe avere alcuna incidenza sulle controparti finanziarie poiché esse sono soggette, in ogni caso (siano esse al di sopra o al di sotto delle soglie di compensazione), a tecniche di attenuazione del rischio, tra cui la marginazione bilaterale.

Nell'ambito del prossimo riesame del regolamento EMIR, la Commissione rifletterà ulteriormente su come migliorare la metodologia per calcolare la posizione rispetto alla soglia di compensazione per le controparti non finanziarie, esaminando in particolare in che modo tenere maggiormente conto, tra l'altro, delle fluttuazioni dei prezzi e delle operazioni su derivati OTC già compensate, il che renderà probabilmente necessario un altro riesame delle soglie per tener conto di eventuali modifiche.

³ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-proposes-eur-1-billion-increase-commodity-derivatives-emir-clearing>

2. CONSULTAZIONI PRECEDENTI L'ADOZIONE DELL'ATTO

La modifica del regolamento delegato (UE) n. 149/2013 ha carattere urgente poiché deve consentire alle controparti di continuare a sviluppare la loro strategia aziendale e rimanere competitive nonostante l'evoluzione dei prezzi dei derivati su materie prime. Tra novembre 2021 e gennaio 2022 l'ESMA ha condotto una consultazione pubblica aperta incentrata sul livello di copertura delle soglie di compensazione per le diverse classi di attività e, più specificamente, sulla copertura della classe dei derivati su materie prime. Complessivamente hanno fornito riscontri 29 partecipanti, di cui 19 controparti non finanziarie. Di queste, 16 appartenevano al settore dell'energia e tutte, nelle loro risposte, hanno presentato argomentazioni analoghe: i) hanno evidenziato l'impatto dell'inflazione e dell'aumento dei prezzi delle materie prime sulla loro capacità di continuare a operare senza superare la soglia di compensazione; ii) hanno sottolineato il fatto che certi derivati negoziati nelle borse di alcuni paesi terzi devono essere inclusi nel calcolo delle posizioni delle controparti rispetto alla soglia di compensazione, in mancanza di una decisione in materia di equivalenza per tali borse di paesi terzi a norma dell'articolo 2 bis dell'EMIR; iii) mentre la transizione verso un sistema energetico più decarbonizzato e lo sviluppo delle energie rinnovabili comportano un'elevata domanda di copertura mediante derivati OTC, l'esenzione per le operazioni di copertura di cui godono le controparti non finanziarie a norma dell'EMIR non si estenderebbe a tutte le attività di negoziazione e una parte dei contratti derivati OTC utilizzati dalle controparti non finanziarie sarebbe inclusa nel calcolo ai fini della soglia di compensazione. Nella sua lettera del 22 settembre 2022 alla Commissione, dopo aver aggiornato la propria analisi con i dati più recenti disponibili sui prezzi, l'ESMA ha confermato l'adeguatezza dell'incremento proposto di un miliardo di EUR.

Data la portata limitata della modifica e l'urgenza della questione, lo svolgimento da parte dell'ESMA di un'ulteriore consultazione pubblica aperta sui progetti di norme tecniche di regolamentazione sarebbe stato sproporzionato. L'ESMA ha consultato il CERS e ha chiesto la consulenza 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 Consiglio.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELL'ATTO DELEGATO

L'atto delegato introduce una modifica del regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione.

L'articolo 1 modifica l'articolo 11 del suddetto regolamento delegato per quanto riguarda il valore della soglia di compensazione per "*i contratti derivati OTC su materie prime e per altri contratti derivati OTC*" nel modo seguente:

- la lettera e) è modificata in modo che la soglia di compensazione sia portata a 4 miliardi di EUR in valore nozionale lordo.

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

del 18.10.2022

che modifica le norme tecniche di regolamentazione di cui al regolamento delegato (UE) n. 149/2013 per quanto riguarda il valore della soglia di compensazione per le posizioni detenute in contratti derivati OTC su materie prime e in altri contratti derivati OTC

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni⁴, in particolare l'articolo 10, paragrafo 4, terzo comma,

considerando quanto segue:

- (1) Il regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione⁵ specifica, tra l'altro, i valori delle soglie di compensazione ai fini dell'obbligo di compensazione.
- (2) A norma dell'articolo 10, paragrafo 4, quarto comma, del regolamento (UE) n. 648/2012, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) riesamina regolarmente i valori di tali soglie di compensazione e propone norme tecniche di regolamentazione per modificarli. Tale riesame deve essere preceduto da una consultazione del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) e delle altre autorità interessate e deve tenere conto, ove necessario, dell'interconnessione delle controparti finanziarie.
- (3) Per alcune giurisdizioni di paesi terzi non è stata ancora adottata alcuna decisione in materia di equivalenza di cui all'articolo 2 bis del regolamento (UE) n. 648/2012. Ne consegue che i contratti eseguiti sui mercati nelle giurisdizioni di tali paesi terzi sono considerati OTC e, benché compensati da controparti centrali riconosciute, sono presi in considerazione ai fini delle soglie di compensazione. Inoltre i prezzi delle materie prime sono recentemente aumentati e hanno subito un'ulteriore impennata a causa dell'aggressione militare non provocata e ingiustificata della Russia nei

⁴ GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1.

⁵ Regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione su accordi di compensazione indiretti, obbligo di compensazione, registro pubblico, accesso alla sede di negoziazione, controparti non finanziarie, tecniche di attenuazione dei rischi per i contratti derivati OTC non compensati mediante controparte centrale (GU L 52 del 23.2.2013, pag. 11).

confronti dell'Ucraina. Per queste ragioni si rende necessario un corrispondente adeguamento della soglia attuale per i derivati su materie prime. Il valore della soglia di compensazione per le posizioni detenute in derivati OTC su materie prime dovrebbe quindi essere portato da 3 miliardi di EUR a 4 miliardi di EUR.

- (4) È pertanto opportuno modificare di conseguenza il regolamento delegato (UE) n. 149/2013.
- (5) Il presente regolamento si basa su una relazione e sui progetti di norme tecniche di regolamentazione che l'ESMA ha presentato alla Commissione.
- (6) L'ESMA ha condotto una consultazione pubblica aperta sulle soglie di compensazione per diverse classi di attività e in particolare sulle soglie di compensazione per le classi dei derivati su materie prime. Data la portata limitata della modifica e la sua urgenza in considerazione del rapido aumento dei prezzi delle materie prime, lo svolgimento da parte dell'ESMA di un'ulteriore consultazione pubblica aperta su tali progetti di norme tecniche di regolamentazione sarebbe decisamente sproporzionato. L'ESMA ha consultato il CERS conformemente all'articolo 10, paragrafo 4, quarto comma, del regolamento (UE) n. 648/2012 e ha chiesto la consulenza 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 Consiglio⁶.
- (7) Dato il recente aumento dei prezzi delle materie prime e le sue conseguenze sulle controparti non finanziarie che assumono posizioni in contratti derivati OTC su materie prime, occorre adeguare il più rapidamente possibile il valore della soglia di compensazione per le posizioni detenute da controparti non finanziarie in derivati OTC su materie prime. Alla luce della crisi energetica e dell'inflazione che caratterizzano la situazione attuale, l'ESMA valuterà l'impatto della soglia riveduta e, se necessario e opportuno, presenterà modifiche. Il presente regolamento dovrebbe pertanto entrare in vigore con urgenza,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Modifica del regolamento delegato (UE) n. 149/2013

All'articolo 11 del regolamento delegato (UE) n. 149/2013, la lettera e) è sostituita dalla seguente:

"e) 4 miliardi di EUR in valore nozionale lordo per i contratti derivati OTC su materie prime e per altri contratti derivati OTC non contemplati alle lettere da a) a d).".

⁶ 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 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 18.10.2022

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN