



**CONSIGLIO
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 27 marzo 2013 (21.06)
(OR. en)**

8009/13

**EF 57
ECOFIN 228**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine: Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore,
per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data: 22 marzo 2013
Destinatario: Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.: COM(2013) 158 final
Oggetto: Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio
- Il trattamento internazionale delle banche centrali e degli enti pubblici
incaricati della gestione del debito pubblico per quanto riguarda le operazioni
in strumenti derivati OTC

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento della Commissione COM(2013) 158 final.

All.: COM(2013) 158 final



Bruxelles, 22.3.2013
COM(2013) 158 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL
CONSIGLIO**

**Il trattamento internazionale delle banche centrali
e degli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico
per quanto riguarda le operazioni in strumenti derivati OTC**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

1. INTRODUZIONE

Il regolamento sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (di seguito “regolamento EMIR”) è stato adottato il 4 luglio 2012 ed è entrato in vigore il 16 agosto 2012¹. Il regolamento EMIR impone la compensazione mediante controparte centrale di tutti i contratti derivati OTC standardizzati (obbligo di compensazione), l’applicazione di margini per i contratti non compensati mediante controparte centrale (requisiti in materia di margini) e la segnalazione di tutti i contratti derivati ai repertori di dati sulle negoziazioni (obbligo di segnalazione).

Le banche centrali e gli enti pubblici dell’Unione incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima sono esclusi dall’ambito di applicazione del regolamento EMIR e non sono pertanto soggetti all’obbligo di compensazione, alle tecniche di attenuazione dei rischi per operazioni non compensate o all’obbligo di segnalazione.

All’epoca dell’adozione del regolamento EMIR non era chiaro quale trattamento riservare alle banche centrali straniere relativamente all’applicazione in altre giurisdizioni delle riforme sugli strumenti derivati OTC. Il Parlamento europeo e il Consiglio hanno pertanto posticipato la decisione sull’applicazione del regolamento EMIR alle banche centrali dei paesi terzi fino a quando non sia stata fatta chiarezza sulla questione.

Ai sensi dell’articolo 1, paragrafo 6, del regolamento EMIR, la Commissione europea è stata invitata ad analizzare il trattamento delle banche centrali e degli enti pubblici che gestiscono il debito pubblico nel quadro normativo in altre giurisdizioni e a informare il Parlamento europeo e il Consiglio della sua analisi comparativa tre mesi dopo l’entrata in vigore del regolamento. Se la relazione conclude che è necessario esonerare le operazioni collegate alle responsabilità monetarie delle banche centrali di quei paesi terzi dagli obblighi di compensazione e di segnalazione, alla Commissione è conferito, in virtù del regolamento EMIR, il potere di adottare atti delegati per ampliare l’elenco degli enti esonerati ai sensi del regolamento.

2. LA BASE GIURIDICA DELLA RELAZIONE: OBBLIGHI AI SENSI DELL’ARTICOLO 1 DEL REGOLAMENTO EMIR

L’articolo 1, paragrafo 4, del regolamento EMIR prevede che siano “[...] esclusi dall’ambito di applicazione del presente regolamento: a) i membri del SEBC, gli altri enti degli Stati membri che svolgono funzioni analoghe e gli altri enti pubblici dell’Unione incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima; b) la Banca dei regolamenti internazionali”.

Per quanto concerne le banche centrali straniere e gli enti pubblici stranieri incaricati della gestione del debito pubblico, l’articolo 1, paragrafo 6, conferisce alla Commissione il potere di adottare atti delegati per modificare l’elenco degli enti esonerati di cui all’articolo 1, paragrafo 4 e, a tal fine, stabilisce che la Commissione “[...] presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione che valuta il trattamento internazionale degli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima e delle banche centrali” tre mesi dopo l’entrata in vigore del regolamento EMIR.

¹ Regolamento (UE) n. 648/2012.

L'articolo 1, paragrafo 6, specifica inoltre che *“La relazione contiene un’analisi comparata del trattamento riservato a detti organismi e alle banche centrali dal quadro normativo di un congruo numero di paesi terzi, fra cui almeno le tre giurisdizioni territoriali più importanti in termini di volume di contratti negoziati, e tratta degli standard di gestione del rischio applicabili alle operazioni su derivati concluse da detti organismi e dalle banche centrali nelle giurisdizioni in questione. Se la relazione conclude, specie con riguardo all’analisi comparata, che è necessario esonerare le operazioni collegate alle responsabilità monetarie delle banche centrali di quei paesi terzi dagli obblighi di compensazione e di segnalazione, la Commissione le aggiunge all’elenco di cui al paragrafo 4”* [elenco di enti esonerati ai sensi del regolamento EMIR].

3. GIURISDIZIONI CONSIDERATE: GIAPPONE, SVIZZERA E STATI UNITI

Il regolamento EMIR stabilisce che la Commissione svolga un’analisi comparativa del trattamento riservato alle banche centrali e agli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico in *“[...] un congruo numero di paesi terzi, fra cui almeno le tre giurisdizioni territoriali più importanti in termini di volume di contratti negoziati”*.

3.1. Le tre giurisdizioni territoriali più importanti in termini di volume di contratti negoziati: Stati Uniti, Svizzera e Giappone

Dato il carattere internazionale dei mercati dei derivati OTC e la mancanza di trasparenza che da sempre caratterizza tali mercati, non sono disponibili dati dettagliati sui derivati OTC nelle varie giurisdizioni a livello mondiale. Tuttavia, il totale di bilancio delle banche si prefigura come un utile e pratico indicatore delle dimensioni del portafoglio di strumenti derivati OTC delle banche e dei volumi di contratti negoziati nelle giurisdizioni. Inoltre, rappresenta un valido indicatore del rischio sistemico che presentano questi mercati. Per selezionare le giurisdizioni da esaminare, nella presente relazione sono stati utilizzati i dati statistici dettagliati forniti dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI) sui bilanci delle banche per giurisdizione.

Secondo i dati più recenti pubblicati dalla BRI² (*“Amounts outstanding for the International positions by nationality of ownership of reporting banks”*, marzo 2012), le tre giurisdizioni più importanti in termini di volume di contratti negoziati individuate utilizzando come indicatore il totale di bilancio delle banche sono Stati Uniti, Giappone e Svizzera. La tabella che segue riporta i dati BRI più recenti per le principali giurisdizioni. Le giurisdizioni extra-UE sono indicate in grassetto.

² <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>. Tabella 8A.

<i>Paese di origine della banca</i>	<i>Posizioni/passività totali</i>
Stati Uniti	5012,2
Regno Unito	4885,9
Francia	3484,4
Germania	3349,2
Svizzera	2751,9
Giappone	2361,1
Paesi Bassi	1705,4
Svezia	1291,7
Australia	948,5
Spagna	916,0
Canada	912,5
Italia	825,1
RAS di Hong Kong	539,0

Tabella: posizioni internazionali delle banche segnalanti, per nazionalità dei proprietari. Importi in essere in miliardi di dollari statunitensi. Fonte: BIR.

3.2. Altre giurisdizioni importanti: Australia, Canada, Hong Kong

Allo scopo di estendere l'analisi comparativa ad un numero maggiore di paesi terzi, la relazione esamina anche il quadro legislativo in materia di mercati degli strumenti derivati OTC di Australia, Canada e Hong Kong, ovvero delle tre successive giurisdizioni territoriali più importanti in termini di volume di contratti negoziati.

3.3. Progressi compiuti per quanto concerne le riforme dei mercati degli strumenti derivati OTC in Stati Uniti, Svizzera, Giappone, Australia, Canada e Hong Kong

La presente relazione fornisce un'analisi comparativa del quadro normativo di Stati Uniti, Svizzera, Giappone, Australia, Canada e Hong Kong. I servizi della Commissione hanno contattato tali giurisdizioni per raccogliere informazioni sui quadri normativi che regolano le operazioni sugli strumenti derivati OTC applicabili alle banche centrali e agli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima. È importante notare che queste giurisdizioni si trovano in fasi diverse del processo di adozione e attuazione delle riforme relative agli strumenti derivati OTC. Gli Stati Uniti sono in procinto di avviare la fase di attuazione. Il Giappone ha approvato solo di recente il nuovo regolamento applicabile. La Svizzera sta preparando un progetto di regolamento per introdurre un nuovo quadro normativo. L'Australia e Hong Kong hanno proposto i rispettivi quadri normativi per attuare le riforme relative agli strumenti derivati OTC, ma tali quadri non sono ancora stati adottati. Il Canada deve ancora finalizzare la propria proposta di un quadro normativo per l'attuazione delle riforme relative agli strumenti derivati OTC.

- **Stati Uniti**

Il *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (legge Dodd-Frank sulla riforma di Wall Street e la tutela dei consumatori) è stato approvato nel luglio 2010. Da quel momento, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) e la *Securities and Exchange Commission* (SEC) hanno approvato tutte le norme di attuazione previste ai sensi della legge Dodd-Frank. Gli Stati Uniti sono in procinto di avviare la fase di attuazione, per la quale hanno scelto l'approccio graduale illustrato di seguito.

Obbligo di segnalazione

Le norme in materia di obbligo di segnalazione e di trasparenza sono diventate effettive dal 12 ottobre 2012. L'obbligo di segnalazione viene introdotto progressivamente in funzione dei prodotti e delle categorie di partecipanti al mercato: i) dal 12 ottobre 2012 i principali partecipanti al mercato³ sono tenuti a segnalare *swap* su tassi di interesse e *credit default swap*; ii) da gennaio 2013 l'obbligo di segnalazione per tali partecipanti verrà esteso a *swap* su azioni, *swap* su tassi di cambio e *swap* su materie prime, e iii) da aprile 2013 tutti i partecipanti al mercato (compresi i *non-swap dealers* o i *non-major swap participants*) dovranno conformarsi all'obbligo di segnalazione per tutte le classi di attività.

Obbligo di compensazione

L'obbligo di compensazione verrà introdotto progressivamente in funzione dei prodotti e delle categorie di partecipanti al mercato. Il 24 luglio 2012 la CFTC ha annunciato le prime classi di *swap* soggette all'obbligo di compensazione, ovvero due classi di *credit default swap* e quattro classi di *swap* su tassi di interesse da compensare mediante controparte centrale registrata, prevedendo la finalizzazione delle relative norme entro il quarto trimestre 2012. In seguito, verrà applicato un approccio progressivo basato sulle categorie di partecipanti al mercato (90/180/270 giorni per conformarsi all'obbligo di compensazione)⁴. Un approccio analogo verrà applicato anche alle altre classi di attività.

• Svizzera

In Svizzera non vigono obblighi di compensazione o di segnalazione per le operazioni in strumenti derivati OTC. La Svizzera si è tuttavia impegnata ad attuare le riforme relative agli strumenti derivati OTC concordate in seno al G20. Il 27 agosto 2012 il Consiglio federale svizzero ha deciso la revisione della vigente legislazione svizzera in materia di infrastruttura del mercato finanziario per conformarsi alle raccomandazioni del Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) e alle nuove norme introdotte dagli organismi internazionali di normazione e relative alle infrastrutture del mercato finanziario.

Il Dipartimento federale delle finanze è stato incaricato di preparare, entro la primavera del 2013, un progetto di documento di consultazione e intende coordinare il suo approccio con quello dell'UE al fine di adottare un regolamento equivalente al regolamento EMIR. Nel comunicato stampa del 29 agosto 2012 la Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali ha espressamente dichiarato che “[...] *per garantire la concorrenzialità degli operatori di mercato svizzeri e l'accesso al mercato dell'UE in entrambi i settori occorre adottare una normativa equivalente a quella europea* [riforme delle negoziazioni e dell'infrastruttura del mercato finanziario]”.

³ Borse e piattaforme, stanze di compensazione, repertori di dati sugli *swap*, *swap dealers* e *major swap participants*.

⁴ Il primo gruppo di soggetti che dovranno conformarsi all'obbligo di compensazione entro 90 giorni dalla decisione definitiva della CFTC comprende: *swap dealers*, *major swap participants* e fondi privati che negoziano oltre 200 *swap* al mese. Nel secondo gruppo, che dovrà conformarsi all'obbligo entro 180 giorni, rientrano tutti gli altri fondi privati, i *commodity pools* (fondi comuni d'investimento in operazioni a termine) e altri soggetti che svolgono attività finanziarie. Il terzo gruppo, che dovrà conformarsi all'obbligo di compensazione entro 270 giorni, comprende tutti i soggetti che non figurano nei primi due gruppi, quali i “*third-party subaccounts*” e i piani pensionistici.

La Svizzera sta pertanto preparando le future riforme e il relativo quadro normativo deve ancora essere definito.

- **Giappone**

La giapponese FSA ha pubblicato a luglio 2012 un'ordinanza governativa, entrata in vigore il 1° novembre 2012, sulle riforme relative all'obbligo di ricorso alle controparti centrali (obbligo di compensazione) e ai repertori di dati sulle negoziazioni (obbligo di segnalazione).

Obbligo di segnalazione

Gli istituti finanziari registrati ai sensi della legge sui mercati degli strumenti finanziari (*Financial Instruments Exchange Act - FIEA*) saranno tenuti a segnalare ai repertori di dati sulle negoziazioni le operazioni in strumenti derivati OTC per le quali sono disponibili servizi di repertorio di dati sulle negoziazioni, tra cui operazioni relative a derivati su crediti e operazioni con *forward*, opzioni e *swap* su tassi di interesse, tassi di cambio e azioni. Dopo il mese di novembre 2012 si procederà alla revisione delle operazioni soggette all'obbligo ai fini di un'eventuale estensione, tenendo conto dell'ulteriore evoluzione dell'infrastruttura di mercato.

Obbligo di compensazione

Il Giappone prevede un'applicazione progressiva. Come descritto nella quarta relazione del Consiglio di stabilità finanziaria (FSB) sull'attuazione delle riforme relative agli strumenti derivati OTC, a partire da novembre 2012 determinati *credit default swap*⁵ e *swap* su tassi di interesse⁶ standardizzati saranno assoggettati all'obbligo di compensazione. La gamma di prodotti soggetti all'obbligo di compensazione verrà in seguito estesa ad altri strumenti derivati OTC⁷ sulla base di parametri quali il volume delle operazioni e il grado di standardizzazione.

Inoltre, nel corso della fase iniziale, saranno soggette all'obbligo di compensazione unicamente le operazioni in strumenti derivati OTC concluse tra grandi istituti finanziari nazionali⁸. In futuro, l'obbligo di compensazione potrebbe essere esteso alle operazioni tra i predetti istituti finanziari nazionali e istituti finanziari stranieri (non registrati ai sensi della FIEA), in base all'esito delle discussioni attualmente in corso a livello internazionale in merito alla regolamentazione transfrontaliera.

Le banche centrali straniere non sono pertanto soggette agli obblighi di segnalazione e di compensazione imposti dalle riforme dei mercati dei derivati OTC in Giappone.

⁵ CDS basati su indici (ad es. la serie giapponese di indici iTraxx).

⁶ Swap su tassi di interesse plain-vanilla denominati in yen giapponesi collegati al LIBOR.

⁷ Swap su tassi di interesse denominati in yen giapponesi collegati al TIBOR, *swap* su tassi di interesse denominati in valuta estera (dollari statunitensi ed euro) e CDS che si riferiscono a società giapponesi.

⁸ Prodotti soggetti all'obbligo di compensazione tra grandi istituti finanziari nazionali registrati ai sensi della FIEA, che sono membri della *Japan Securities Clearing Corporation (JSCC)*, l'organizzazione giapponese di compensazione, o la cui impresa madre è membro della JSCC.

- **Australia**

Il 12 settembre 2012 il governo australiano ha presentato in Parlamento un progetto di legge (il *Corporations Legislation Amendment (Derivative Transactions) Bill 2012*) che delinea il quadro legislativo per l'attuazione in Australia delle riforme relative ai mercati degli strumenti derivati OTC. Il quadro prevede un approccio flessibile, secondo il quale spetterà al Ministro decidere se gli obblighi di compensazione, di segnalazione o di negoziazione su una piattaforma organizzata si applichino o no a determinate classi di strumenti derivati OTC.

Il progetto di legge è stato approvato dalla Camera dei Rappresentanti ed è in attesa di esame da parte del Senato. La legge dovrebbe essere efficace entro la fine del 2012.

Prima che venga imposto un qualunque obbligo dovranno essere adottati regolamenti e modalità di attuazione. Ai sensi del quadro normativo, la *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC) sarà autorizzata a emanare norme di attuazione. La Banca centrale d'Australia, la *Australian Prudential Regulation Authority* e l'ASIC possono fornire consulenza al Ministro in merito all'applicazione degli obblighi a specifiche classi di strumenti derivati OTC.

Pertanto in Australia il quadro normativo per l'attuazione delle riforme relative agli strumenti derivati OTC è stato proposto ma non ancora adottato. Sarà inoltre necessario definire ulteriormente le norme di attuazione.

- **Canada**

In Canada, il quadro normativo per l'attuazione delle riforme relative ai mercati degli strumenti derivati OTC non è ancora stato pienamente definito. Le principali province in termini di strumenti derivati OTC e altri organismi stanno lavorando per la messa in atto della legislazione in materia⁹. L'autorità canadese per gli strumenti finanziari (*Canadian Securities Administrators – CSA*) sta definendo i regolamenti o le modalità di attuazione della legislazione.

Segnalazione

La CSA ha pubblicato un documento di consultazione sui repertori di dati sulle negoziazioni per fornire al legislatore elementi di informazione in materia. Ontario e Quebec hanno già rivisto la legislazione per includervi l'obbligo di segnalazione ai repertori di dati sulle negoziazioni e l'accesso delle autorità di regolamentazione ai dati, e gran parte delle province stanno valutando se siano necessarie modifiche legislative. La CSA effettuerà consultazioni in merito alle norme in materia di segnalazione delle negoziazioni e di repertori di dati sulle negoziazioni, che dovranno essere finalizzate entro i primi mesi del 2013. Gli obblighi dovrebbero essere introdotti a partire dal primo semestre del 2013.

Compensazione

La CSA ha svolto una consultazione sulla compensazione che si è conclusa nel terzo trimestre 2012. I relativi contributi saranno presi in considerazione nell'elaborazione

⁹ In Canada la regolamentazione degli strumenti finanziari è di competenza delle province.

della normativa. Nelle province in cui è contabilizzata la maggior parte degli strumenti derivati OTC si prevede che la regolamentazione provinciale in materia di compensazione mediante controparte centrale sarà efficace entro metà 2013. Tuttavia, saranno richiesti sforzi aggiuntivi per armonizzare la legislazione in tutte le province. La CSA sta inoltre lavorando alla stesura di norme di attuazione in materia di compensazione mediante controparte centrale, la cui pubblicazione a fini di consultazione è prevista per i primi mesi del 2013.

- **Hong Kong**

Al termine del relativo processo di consultazione, Hong Kong ha proposto il proprio regime normativo per le riforme dei mercati degli strumenti derivati OTC. L'iter legislativo per l'adozione del nuovo quadro normativo non si è ancora concluso.

La *Hong Kong Monetary Authority* (HKMA) e la *Securities and Futures Commission* di Hong Kong (SFC) hanno svolto una consultazione pubblica nell'ottobre 2011 sul quadro normativo per gli strumenti derivati OTC da loro proposto, comprendente obblighi di compensazione e di segnalazione. A seguito del processo di consultazione, nel luglio 2012 la HKMA e la SFC hanno pubblicato conclusioni congiunte. La proposta di legge non è stata ancora finalizzata.

Segnalazione

La proposta legislativa in merito all'obbligo di segnalazione è stata esaminata da una commissione di esperti del Consiglio legislativo ed è ora in fase di redazione. L'obiettivo è introdurre le modifiche legislative necessarie nei primi mesi del 2013 prima del termine della legislatura. L'approccio sarà progressivo e riguarderà in primo luogo gli *swap* su tassi di interesse e i *forward* senza obbligo di consegna.

Il quadro normativo proposto a Hong Kong prevede l'obbligo di segnalazione ai repertori di dati sulle negoziazioni in base a criteri di ubicazione: tutte le operazioni in derivati condotte sui mercati finanziari di Hong Kong dovranno essere segnalate al repertorio di dati sulle negoziazioni locale sviluppato dal repertorio di dati sulle negoziazioni della HKMA.

Compensazione

Le conclusioni del processo di consultazione vanno nel senso di una limitazione dell'obbligo di compensazione alle operazioni registrate a Hong Kong. Sulla base dei pareri raccolti durante la consultazione, le autorità di regolamentazione hanno iniziato a lavorare su una proposta di legge da presentare al Consiglio legislativo con l'obiettivo di introdurre le modifiche legislative necessarie nei primi mesi del 2013. Nel frattempo, è stata formulata una proposta legislativa provvisoria che prevede la compensazione volontaria di talune operazioni in derivati mediante controparti centrali locali riconosciute dalla SFC.

4. TRATTAMENTO INTERNAZIONALE DELLE BANCHE CENTRALI E DEGLI ORGANISMI PREPOSTI ALLA GESTIONE DEL DEBITO NELLE GIURISDIZIONI ESAMINATE

- **Stati Uniti**

Il *Dodd-Frank Act* esclude gli *swap* per i quali una controparte sia una banca di riserva federale, il governo federale o un'agenzia federale che gode della piena fiducia e credito degli Stati Uniti¹⁰. Le altre banche centrali, ad esempio le banche centrali straniere, non rientrano in questa esclusione.

In fase di formulazione delle norme di attuazione, come descritto in seguito, la CFTC e la SEC hanno considerato l'applicazione di tutti gli obblighi previsti dal *Dodd-Frank Act* e hanno cercato di limitarne gli effetti per le banche centrali straniere caso per caso.

Se si parte dal principio che gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima sono organi di governo, le banche centrali straniere e gli enti stranieri che gestiscono il debito pubblico rientrano nel medesimo regime. In altri termini, come illustrato di seguito, gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico saranno anch'essi esonerati dagli obblighi di compensazione e di segnalazione.

Obbligo di registrazione

In linea generale, la CFTC ha esonerato le banche centrali dall'obbligo di registrazione che sarebbe stato applicabile se fossero state considerate come rientranti nella definizione di *swap dealer* o di *major swap participant*.

Nella regolamentazione definitiva¹¹ formulata di concerto con la SEC, la CFTC e la SEC hanno fornito le definizioni dei termini chiave previsti nel *Dodd-Frank Act*, tra cui quelle di "*swap dealer*" "*major swap participant*" ed "*eligible contract participant*".

Nella sua pubblicazione al registro federale, la CFTC ha fatto notare che, sebbene gli enti stranieri non siano necessariamente sottratti alla giurisdizione statunitense per quanto concerne attività commerciali condotte nei mercati degli Stati Uniti, non vi è nulla nelle disposizioni del *Dodd-Frank Act* o nei lavori preparatori che indichi che il Congresso, nell'adottare l'atto, abbia voluto discostarsi dalle tradizioni del sistema internazionale includendo i governi stranieri, le banche centrali straniere e le istituzioni finanziarie internazionali nelle definizioni dei termini "*swap dealer*" o "*major swap participant*".

Di conseguenza, secondo l'interpretazione della CFTC, non i governi stranieri, le banche centrali straniere e le istituzioni finanziarie internazionali non sono tenuti a registrarsi come *swap dealer* o *major swap participant* presso la CFTC¹².

Obbligo di segnalazione

In quanto esonerate dall'obbligo di registrazione, le banche centrali straniere sono anche esonerate dall'obbligo di segnalazione. Tuttavia, una controparte statunitense che conclude un'operazione con una banca centrale straniera sarà comunque soggetta

¹⁰ DFA, Sezione 721-47(B) sulle esclusioni degli *swap*.

¹¹ Cfr. 77 Fed. Reg. 30596 (23 maggio 2012).

¹² Cfr. 77 Fed. Reg. 30596, 30693.

all'obbligo di segnalazione previsto dal *Dodd-Frank Act*. Ad esempio, nel caso in cui una banca centrale europea concluda un'operazione con uno *swap dealer* registrato presso la CFTC, quest'ultimo sarà sempre soggetto agli obblighi di tenuta dei registri e di segnalazione applicabili allo *swap*, anche se l'operazione è esente dall'obbligo di compensazione.

Tale situazione è conforme al regolamento EMIR (ai sensi del quale la controparte di un'operazione con una banca centrale è soggetta all'obbligo di segnalazione). Ne consegue tuttavia una disparità di trattamento ai sensi del *Dodd-Frank Act* tra banche centrali statunitensi e banche centrali straniere. Infatti le operazioni con le banche centrali statunitensi sono interamente esonerate dal *Dodd-Frank Act* e non sono quindi soggette all'obbligo di segnalazione, mentre le operazioni con banche centrali straniere dovranno essere segnalate dalla controparte statunitense.

Obbligo di compensazione

In una regolamentazione distinta¹³, la CFTC ha affrontato diverse eccezioni all'obbligo, altrimenti applicabile, secondo cui tutti gli *swap* devono essere presentati ai fini della compensazione ad una controparte centrale registrata presso la CFTC, formulando l'interpretazione che una banca centrale straniera è esonerata da qualsiasi obbligo di compensazione che potrebbe essere altrimenti applicato.

Nel motivare la decisione di esentare i governi stranieri, le banche centrali straniere e le istituzioni finanziarie internazionali dall'obbligo di compensazione previsto dal *Dodd-Frank Act* adottato dal Congresso, la CFTC ha invocato considerazioni analoghe a quelle esaminate in precedenza e che hanno portato all'esenzione dall'obbligo di registrazione di cui sopra. Nello specifico, secondo la CFTC¹⁴ si presume che i legislatori, al momento della redazione delle leggi americane, tengano conto dei legittimi interessi sovrani delle altre nazioni. A tal proposito, la CFTC ha fatto notare che il *Dodd-Frank Act* non contiene nulla che indichi che con l'adozione degli obblighi di compensazione previsti dalla legge, il Congresso intendesse discostarsi da queste tradizioni e, viste le considerazioni di rispetto reciproco, la Commissione ha dichiarato¹⁵ che i governi stranieri, le banche centrali straniere e le istituzioni finanziarie internazionali non devono essere soggetti all'obbligo di compensazione previsto dal *Dodd-Frank Act*.

- **Svizzera**

In Svizzera non vi sono obblighi di compensazione o di segnalazione per le operazioni in strumenti derivati OTC. Di conseguenza, gli strumenti derivati OTC negoziati con la Banca nazionale svizzera, con qualunque altra banca centrale o con enti pubblici nazionali o stranieri incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima sono esonerati, ai sensi della legge svizzera, dagli obblighi di compensazione mediante controparte centrale o di segnalazione. In modo analogo, alle operazioni concluse con una banca centrale non si applicherebbero le tecniche bilaterali di attenuazione del rischio.

La Svizzera ha annunciato pubblicamente di voler seguire un approccio molto simile a quello del regolamento EMIR, adottando un regolamento equivalente. È pertanto

¹³ Cfr. 77 Fed. Reg. 42560 (19 luglio 2012).

¹⁴ Cfr. 77 Fed. Reg. 42560, 42562.

¹⁵ Cfr. 77 Fed. Reg. 42560, 42562.

probabile che alle banche centrali straniere sarà riservato, ai sensi della legge svizzera, lo stesso trattamento previsto nel regolamento EMIR.

- **Giappone**

In Giappone, l'ordinanza governativa entrata in vigore il 1° novembre 2012 esenta le operazioni con le banche centrali straniere e con gli enti stranieri di gestione del debito pubblico dagli obblighi di compensazione e di segnalazione.

- **Hong Kong**

Il trattamento delle banche centrali viene discusso nelle conclusioni congiunte HKMA-SFC pubblicate nel luglio 2012 al termine del processo di consultazione (cfr. supra). Nelle conclusioni è prevista l'esenzione dagli obblighi di compensazione e di segnalazione per le banche centrali e gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico di giurisdizioni che prevedono la stessa esenzione per le banche centrali e per gli organismi preposti alla gestione del debito di Hong Kong.

Obbligo di segnalazione

Secondo l'approccio attualmente proposto, le banche centrali straniere e gli enti pubblici stranieri incaricati della gestione del debito pubblico sarebbero esentati dall'obbligo di segnalazione. Le conclusioni congiunte HKMA-SFC pubblicate nel luglio 2012 indicano che: “[...] per quanto concerne le esenzioni per le banche centrali, ecc., abbiamo preso in esame la regolamentazione proposta negli altri centri finanziari. Alla luce di questa, siamo pronti a considerare l'introduzione di esenzioni limitate dall'obbligo di segnalazione per gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico, al fine di non compromettere le loro capacità di stabilizzare il mercato, se e quando necessario. Tra i soggetti inclusi si annoverano banche centrali, autorità monetarie o enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico e di riserve e della salvaguardia della stabilità dei mercati, nonché istituzioni internazionali quali il Fondo monetario internazionale, la Banca dei regolamenti internazionali, ecc. Nello specifico, riteniamo che: 1) tutte queste istituzioni internazionali debbano essere esentate dall'obbligo di segnalazione; 2) nel decidere se concedere l'esenzione dall'obbligo di segnalazione alle banche centrali, alle autorità e agli enti dovranno essere presi in considerazione criteri quali la reciprocità”¹⁶.

Tuttavia, le controparti soggette alla regolamentazione di Hong Kong che effettuano un'operazione con una banca centrale straniera continueranno a essere soggette all'obbligo di segnalazione. Tale approccio è conforme al regolamento EMIR.

Obbligo di compensazione

In modo analogo, secondo l'approccio attualmente proposto da Hong Kong, le banche centrali e gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico sarebbero esentati dall'obbligo di compensazione. Le conclusioni congiunte HKMA-SFC pubblicate nel luglio 2012 indicano: “Abbiamo esaminato attentamente i contributi in merito alle esenzioni generali dall'obbligo di compensazione, e riteniamo fondato accordare alcune delle esenzioni richieste. Osserviamo inoltre che, con l'aumentare del numero di

¹⁶ Paragrafo 127, <http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>.

giurisdizioni che forniscono informazioni sulle rispettive proposte di regolamentazione in materia di strumenti derivati OTC, vi è una maggiore chiarezza sulle tipologie di esenzioni generali che potrebbero essere introdotte in grandi giurisdizioni quali Stati Uniti e Unione europea. Per questo motivo, stiamo riesaminando l'opportunità di introdurre esenzioni dall'obbligo di compensazione e la loro portata. In particolare: 1) siamo pronti a concedere l'esenzione dall'obbligo di compensazione per quanto concerne le operazioni con determinate banche centrali, autorità monetarie o enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico e delle riserve e della salvaguardia della stabilità dei mercati, nonché istituzioni internazionali quali il Fondo monetario internazionale, la Banca dei regolamenti internazionali, ecc. Nel decidere se concedere l'esenzione alle banche centrali, alle autorità monetarie e agli enti pubblici dovranno essere presi in considerazione criteri quali la reciprocità.”¹⁷.

Hong Kong continuerà a monitorare le norme e le prassi internazionali per definire nel dettaglio tali esenzioni. Una consultazione è prevista per il primo trimestre del 2013.

- **Australia**

Il *Derivative Transactions Bill*, nella versione attualmente proposta, non esenta alcuna persona fisica o giuridica dagli obblighi di segnalazione o di compensazione mediante controparte centrale.

Quando introduce un obbligo per determinate classi di operazioni OTC, il Ministro può decidere a sua discrezione a quali enti l'obbligo si applica¹⁸. Fatti salvi eventuali limiti previsti nei regolamenti, la *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC) dovrebbe emanare norme per precisare in che modo i partecipanti possono conformarsi agli obblighi. Le norme possono inoltre prevedere esenzioni. Pertanto, nel corso delle future consultazioni relative alle decisioni e ai regolamenti del Ministro o alle norme dell'ASIC verrà preso in esame l'ambito di applicazione definitivo di qualunque obbligo.

Dallo scambio di opinioni con il personale dei servizi interessati emerge per il momento che le banche centrali e gli enti pubblici sarebbero probabilmente esentati dagli obblighi di compensazione e di segnalazione. Tuttavia, non è stata ancora presa una decisione ufficiale.

Questo approccio è stato menzionato nella consultazione dell'aprile 2012¹⁹: “È necessario valutare i benefici delle norme in materia di compensazione mediante

¹⁷ Paragrafo 167,

<http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>.

¹⁸ Sezione 901-D del *Derivative Transactions Bill*

(<http://www.treasury.gov.au/ConsultationsandReviews/Submissions/2012/Derivative-Transactions>)

901D – I regolamenti possono limitare i soggetti ai quali si applicano gli obblighi

I regolamenti possono prevedere che le norme in materia di operazioni in derivati: a) non possano imporre obblighi (o determinati tipi di obblighi) a talune categorie di soggetti; o b) possano imporre obblighi (o determinati tipi di obblighi) a talune categorie di soggetti unicamente in particolari circostanze.

Nota: una categoria di soggetti può essere definita sulla base di qualunque parametro tra cui (a titolo esemplificativo): (a) il volume di operazioni in derivati concluse dai soggetti in un determinato periodo; o b) le caratteristiche o la natura dei soggetti o delle loro attività; o c) il luogo di residenza o la sede dell'attività dei soggetti.

¹⁹ Cfr. la voce “Entities” del documento di consultazione (*Implementation of a framework for Australia's G20 over-the-counter derivatives commitments*, pagina 17) – aprile 2012 <http://www.treasury.gov.au/~media/Treasury/Consultations%20and%20Reviews/2012/Over%20the%20counter%20derivatives%20commitments>

controparte centrale alla luce dei relativi costi. Un fattore importante per determinare i costi (e le modalità pratiche) dell'obbligo di compensazione mediante controparte centrale è la natura delle parti a cui gli obblighi previsti potrebbero potenzialmente essere applicati. Potrebbe pertanto essere appropriato imporre l'obbligo di compensazione esclusivamente a determinati enti. [...] Tra le opzioni vi è quella di escludere gli enti pubblici, quali banche centrali e enti preposti alla gestione del debito, le banche multilaterali e sovranazionali di sviluppo e le istituzioni quali il Fondo monetario internazionale (FMI)".

- **Canada**

Le norme non sono ancora state finalizzate. Secondo quanto emerso dallo scambio di opinioni con il personale dei servizi interessati, si starebbe considerando la possibilità di concedere una qualche forma di esenzione alla Banca del Canada (o forse più in generale alle banche centrali) sia dall'obbligo di compensazione che da quello di segnalazione. Potrebbero essere prese in considerazione anche possibili esenzioni per il governo canadese e altri enti pubblici. Tuttavia, i lavori riguardo tali esenzioni non sono ancora conclusi.

Pertanto, è ancora presto per giungere a conclusioni circa il trattamento delle banche centrali e degli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico nel contesto del futuro quadro normativo canadese.

- **Tabella riepilogativa**

	Obbligo di compensazione	Obbligo di segnalazione
UE	Esentati	Esentati
Stati Uniti	Esentati	Esentati
Giappone	Esentati	Esentati
Svizzera	Saranno esentati	Saranno esentati
Australia	Possibile esenzione	Possibile esenzione
Canada	Esenzione da valutare	Esenzione da valutare
Hong Kong	Possibile esenzione	Possibile esenzione

Trattamento internazionale riservato alle banche centrali straniere e agli enti pubblici stranieri incaricati della gestione del debito pubblico

5. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto sopra, le banche centrali e gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima non saranno soggetti agli obblighi di compensazione e di segnalazione ai sensi dei quadri normativi di Stati Uniti e Giappone e ai sensi del futuro quadro normativo svizzero. Inoltre, è probabile che siano esonerati ai sensi dei quadri normativi di prossima emanazione di Australia e Hong Kong. Esenzioni sono attese anche nel quadro normativo canadese.

[20counter%20derivatives%20commitments%20consultation%20paper/Key%20Documents/PDF/OTC%20Framework%20Implementation_pdf.ashx](https://www.fitchratings.com/webcontent/20counter%20derivatives%20commitments%20consultation%20paper/Key%20Documents/PDF/OTC%20Framework%20Implementation_pdf.ashx)

L'inserimento delle banche centrali straniere²⁰ nell'elenco degli enti esonerati ai sensi del regolamento EMIR consentirà di evitare ogni forma di interferenza nelle loro responsabilità monetarie, oltre a promuovere, per le operazioni con le banche centrali delle diverse giurisdizioni, condizioni di parità nell'applicazione delle riforme relative agli strumenti derivati OTC per quanto concerne gli obblighi di compensazione mediante controparte centrale e di segnalazione. Una tale misura contribuirà inoltre ad una maggiore coerenza e uniformità a livello internazionale.

L'esercizio delle responsabilità monetarie e la gestione del debito sovrano, che hanno un impatto congiunto sul funzionamento dei mercati dei tassi di interesse, devono essere oggetto di coordinamento in modo che le due funzioni siano esercitate con efficienza. Dato che il regolamento EMIR esclude dal suo ambito di applicazione le banche centrali e gli enti pubblici dell'UE incaricati della gestione del debito per evitare una limitazione dei poteri di cui detti enti dispongono per l'esercizio delle loro funzioni di interesse comune, l'applicazione di regimi diversi quando le due funzioni sono esercitate da enti di paesi terzi nuocerebbe alla loro efficacia. Per assicurare che le banche centrali e gli altri enti pubblici di paesi terzi incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima continuino a esercitare in maniera adeguata le loro funzioni, gli enti pubblici dei paesi terzi incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima dovrebbero essere inclusi anche nell'ambito di applicazione degli atti delegati adottati ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 6.

Per quanto concerne le tecniche di attenuazione dei rischi per le operazioni non compensate mediante controparte centrale, il quadro a livello mondiale non è ancora chiaro. Entro la fine del 2012 un gruppo di lavoro internazionale²¹ dovrebbe presentare le sue raccomandazioni per le giurisdizioni del G20. Nella bozza più recente si raccomanda di esentare le operazioni con le banche centrali dai requisiti in materia di margini²². Una tale misura è conforme alla normativa UE (regolamento EMIR). La Commissione seguirà da vicino la redazione della relazione del WGMR e la sua attuazione in altre giurisdizioni.

L'analisi comparativa illustrata nella presente relazione non è in alcun modo esaustiva. Si basa inoltre su norme di paesi terzi non ancora definitive. La relazione dovrà essere aggiornata regolarmente alla luce dei progressi conseguiti nel processo di riforma in queste e altre giurisdizioni del G20.

In questa fase la Commissione ritiene che sia necessario un atto delegato per modificare l'articolo 1, paragrafo 4, del regolamento EMIR al fine di esentare le banche centrali e gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima di Giappone e Stati Uniti, ovvero le due giurisdizioni in cui sono in vigore norme definitive in materia di strumenti derivati OTC.

Australia, Canada, Hong Kong e Svizzera si apprestano a finalizzare le loro norme: la Commissione sorveglierà l'evoluzione della situazione e riferirà in merito al fine di esentare le banche centrali e gli enti preposti alla gestione del debito di questi paesi in

²⁰ Le banche centrali in tutte le giurisdizioni esaminate nella presente relazione svolgono funzioni correlate alle loro responsabilità monetarie.

²¹ Gruppo di lavoro sui requisiti in materia di margini (*Working Group on Margins Requirements - WGMR* -).

²² <http://www.bis.org/press/p120706.htm>. *Margin requirements for non-centrally cleared derivatives*, CBVB e IOSCO, 6 luglio 2012.

base alle norme che vi sono attualmente proposte. Per assicurare che le banche centrali e gli altri enti pubblici di paesi terzi incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima possano continuare a esercitare in maniera adeguata le loro funzioni, in futuro, se necessario, verranno presi in considerazione altri paesi. Sono pertanto possibili altre modifiche all'articolo 1, paragrafo 4, del regolamento EMIR per includervi i paesi non citati nella presente prima relazione.

Nel prossimo futuro non sono da temere perturbazioni del mercato nei paesi terzi non inclusi nel primo atto delegato, in quanto gli obblighi relativi alla compensazione mediante controparte centrale e alle tecniche di attenuazione dei rischi per le operazioni non compensate non sono ancora entrati in vigore nell'Unione. La Commissione europea sorveglierà con la massima attenzione la tempistica per fare in modo che la data di entrata in vigore degli obblighi sia coordinata con quella delle esenzioni delle banche centrali dei paesi terzi.