



Bruselas, 7.12.2022
COM(2022) 698 final

2022/0404 (COD)

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

de [xxxx]

por la que se modifican las Directivas 2009/65/UE, 2013/36/UE y (UE) 2019/2034 en lo que respecta al tratamiento del riesgo de concentración frente a entidades de contrapartida central y el riesgo de contraparte en las operaciones con derivados compensadas de forma centralizada

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

• Razones y objetivos de la propuesta

La presente propuesta forma parte de la iniciativa destinada a garantizar que la UE disponga de un ecosistema de compensación centralizada seguro, sólido y competitivo, con lo que se promovería la unión de los mercados de capitales (UMC) y se fortalecería la autonomía estratégica abierta de la Unión. Unas entidades de contrapartida central (ECC) sólidas y seguras refuerzan la confianza del sistema financiero y contribuyen de manera decisiva a la liquidez de mercados clave. Contar con un ecosistema de compensación centralizada seguro, sólido y competitivo es un requisito previo para que este siga creciendo. El ecosistema de compensación centralizada de la UE debe permitir a las empresas de la Unión cubrir sus riesgos de manera eficiente y segura, salvaguardando al mismo tiempo la estabilidad financiera en general. De este modo, la compensación centralizada respaldará la economía de la UE. La existencia de un ecosistema de compensación centralizada competitivo y eficiente en la UE aumentará las actividades de compensación, si bien la compensación también conlleva riesgos al centralizar las operaciones en unas pocas ECC que revisten una importancia sistémica desde el punto de vista financiero. Así pues, las ECC deben gestionar adecuadamente dichos riesgos y seguir siendo objeto de una supervisión exhaustiva, tanto a nivel nacional como de la UE.

Además, desde 2017 se han manifestado en reiteradas ocasiones inquietudes por los actuales riesgos para la estabilidad financiera de la UE derivados de la concentración excesiva de la compensación en algunas ECC de terceros países, en particular en un escenario de tensión. Por poco probables que sean, existe la posibilidad de que se produzcan acontecimientos de alto riesgo, y la UE debe estar preparada para afrontarlos¹. Aunque en general las ECC de la UE han demostrado ser resilientes cuando se han producido este tipo de acontecimientos, la experiencia ha demostrado que el ecosistema de compensación centralizada de la Unión puede fortalecerse, en aras de la estabilidad financiera. Sin embargo, la autonomía estratégica abierta también implica que la UE necesita protegerse frente a los riesgos para la estabilidad financiera que pueden surgir cuando los participantes en el mercado de la Unión dependen en exceso de entidades de terceros países, pues esa puede ser una fuente de vulnerabilidades. Para superar esta situación, la iniciativa de la que forma parte la presente propuesta tiene por objeto aumentar la liquidez de las ECC de la Unión, redoblar la capacidad de compensación centralizada de la UE y reducir los riesgos que entrañan las exposiciones excesivas a ECC de terceros países para la estabilidad financiera de la Unión. En consecuencia, entre otras cosas exige a todos los participantes en el mercado sujetos a una obligación de compensación que mantengan cuentas activas en ECC de la UE para compensar como mínimo una determinada proporción de los servicios que la AEVM haya considerado de importancia sistémica sustancial para la estabilidad financiera de la UE.

¹ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Sistema económico y financiero europeo: fomentar la apertura, la fortaleza y la resiliencia» [COM(2021) 32].

Si bien la mayor parte de las medidas legislativas para adoptar este paquete se encuentran en la propuesta de la Comisión de Reglamento por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012² (EMIR), la denominada revisión «EMIR 3», la presente propuesta contiene modificaciones de la Directiva 2013/36/UE³ (Directiva sobre requisitos de capital o DRC), la Directiva (UE) 2019/2034⁴ (Directiva sobre empresas de servicios de inversión o DESI) y la Directiva 2009/65/UE⁵ (Directiva sobre los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios o Directiva OICVM) que son necesarias para garantizar la consecución de los objetivos de la revisión EMIR 3 y para asegurar la coherencia. Por consiguiente, ambas propuestas han de leerse conjuntamente.

- **Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial**

La iniciativa de la que forma parte la presente propuesta está relacionada y es coherente con otras políticas e iniciativas en curso de la UE encaminadas a i) promover la unión de los mercados de capitales (UMC)⁶, ii) reforzar la autonomía estratégica abierta de la UE⁷ y iii) mejorar la eficiencia y eficacia de la supervisión a nivel de la Unión.

La presente propuesta introduce modificaciones limitadas a la DRC y a la DESI para alentar a las entidades y las empresas de servicios de inversión, respectivamente, así como a sus autoridades competentes, a hacer frente sistemáticamente a cualquier riesgo de concentración excesiva que pueda derivarse de sus exposiciones a ECC, en particular ECC de terceros países de importancia sistémica (ECC de nivel 2) que ofrecen servicios que la AEVM considera de importancia sistémica sustancial, reflejando el objetivo político más amplio de lograr una autonomía estratégica abierta en los ámbitos macroeconómico y financiero, en particular, si bien no exclusivamente, mediante un mayor desarrollo de las infraestructuras de los mercados financieros de la UE y el aumento de su resiliencia. El aumento de la compensación centralizada en las ECC de la UE también contribuirá a la mayor eficiencia de los acuerdos postnegociación, que son la piedra angular de una UMC sólida. La propuesta también modifica la Directiva OICVM para suprimir los límites de riesgo de contraparte para todas las operaciones con derivados compensadas de forma centralizada por una ECC autorizada o reconocida en virtud del Reglamento (UE) n.º 648/2012, con lo que establece unas condiciones de competencia equitativas entre los derivados negociados en mercados organizados y los derivados extrabursátiles (OTC) y refleja mejor la naturaleza de reducción del riesgo que caracteriza a las ECC en las operaciones con derivados.

² Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (DO L 201 de 27.7.2012).

³ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.6.2013).

⁴ Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican las Directivas 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE y 2014/65/UE (DO L 314 de 5.12.2019).

⁵ Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (versión refundida) (DO L 302 de 17.11.2009).

⁶ Comunicación de la Comisión «Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: nuevo plan de acción» [COM(2020) 590].

⁷ Comunicación de la Comisión «Sistema económico y financiero europeo: fomentar la apertura, la fortaleza y la resiliencia» [COM(2021) 32].

- **Coherencia con otras políticas de la Unión**

Esta iniciativa debe considerarse en el contexto de la agenda más amplia de la Comisión para hacer que los mercados de la UE sean más seguros, sólidos, eficientes y competitivos, como representan la UMC y las iniciativas de autonomía estratégica abierta. Unos acuerdos postnegociación seguros, eficientes y competitivos, y en particular la compensación centralizada, son un elemento esencial de unos mercados de capitales sólidos. Un mercado de capitales plenamente operativo e integrado permitirá que la economía de la UE crezca de manera sostenible y sea más competitiva, en consonancia con la prioridad estratégica de la Comisión de una Economía al Servicio de las Personas, centrada en propiciar las condiciones adecuadas para la creación de empleo, el crecimiento y la inversión.

La iniciativa en cuestión no tiene efectos directos ni perceptibles que conduzcan a un perjuicio significativo o afecten a la coherencia con los objetivos de neutralidad climática y las obligaciones que se derivan de la Legislación Europea sobre el Clima⁸.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD

- **Base jurídica**

La DRC, la DESI y la Directiva OICVM establecen el marco de regulación y supervisión para las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión y los fondos de OICVM, respectivamente, que pueden utilizar los servicios ofrecidos por ECC de la UE y de terceros países. La base jurídica de estas Directivas era el artículo 53, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), ya que las Directivas tenían por objeto coordinar las disposiciones relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión y los OICVM y al ejercicio de esa actividad. Considerando que la presente iniciativa propone nuevas medidas políticas para velar por la consecución de estos objetivos, la propuesta legislativa correspondiente se adoptaría sobre la misma base jurídica.

- **Subsidiariedad (en el caso de competencia no exclusiva)**

La presente propuesta forma parte del paquete legislativo destinado a aumentar el atractivo de las ECC de la UE mejorando su capacidad para introducir nuevos productos en el mercado y reduciendo los costes de conformidad, así como reforzando la supervisión a nivel de la Unión de las ECC de la UE. La actuación de la UE se centrará también en la excesiva dependencia de la Unión respecto de las ECC de nivel 2 de terceros países, a fin de reducir los riesgos para la estabilidad financiera de la UE. Un mercado seguro, sólido, eficiente y competitivo de servicios de compensación centralizada contribuye a unos mercados de mayor alcance y más líquidos en la UE y es esencial para el buen funcionamiento de la UMC.

En concreto, la presente propuesta modifica la DRC y la DESI con el fin de alentar a las entidades y las empresas de servicios de inversión, respectivamente, así como a sus

⁸ Reglamento (UE) 2021/1119 del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establece el marco para lograr la neutralidad climática y se modifican los Reglamentos (CE) n.º 401/2009 y (UE) 2018/1999 («Legislación europea sobre el clima») (DO L 243 de 9.7.2021).

autoridades competentes, a que hagan frente de forma sistemática a cualquier riesgo de concentración excesiva que pueda derivarse de sus exposiciones a ECC, en particular ECC de nivel 2, y reflejar el objetivo político más amplio de contar con un ecosistema de compensación centralizada más seguro, sólido y competitivo en la UE. La propuesta también modifica la Directiva OICVM para suprimir los límites de riesgo de contraparte para todas las operaciones con derivados compensadas de forma centralizada por una ECC autorizada o reconocida en virtud del Reglamento (UE) n.º 648/2012, con lo que establece unas condiciones de competencia equitativas entre los derivados negociados en mercados organizados y los derivados OTC y refleja mejor la naturaleza de reducción del riesgo que caracteriza a las ECC en las operaciones con derivados.

Los Estados miembros y los supervisores nacionales no pueden resolver por sí mismos los riesgos sistémicos que plantean unas ECC enormemente integradas e interconectadas que operan de forma transfronteriza más allá del ámbito de las jurisdicciones nacionales. Tampoco pueden atenuar los riesgos derivados de las divergencias entre las prácticas nacionales de supervisión. Los Estados miembros tampoco pueden por sí solos incentivar la compensación centralizada en la UE ni abordar las ineficiencias del marco para la cooperación de los supervisores nacionales y las autoridades de la Unión. Por lo tanto, debido a la magnitud de las actuaciones, estos objetivos pueden alcanzarse mejor a escala de la UE de conformidad con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea.

- **Proporcionalidad**

La presente propuesta introduce cambios limitados en la DRC, la DESI y la Directiva OICVM para fomentar la compensación en las ECC de la UE. La propuesta tiene plenamente en cuenta el principio de proporcionalidad, al ser adecuada para alcanzar los objetivos y no ir más allá de lo necesario para ello, y es compatible con este principio, pues toma en consideración el equilibrio adecuado entre los intereses públicos en juego y la relación coste-eficiencia de las medidas propuestas. La proporcionalidad de las opciones políticas preferidas se evalúa con más detalle en los capítulos 7 y 8 de la evaluación de impacto adjunta.

- **Elección del instrumento**

La DRC, la DESI y la Directiva OICVM son directivas y, por tanto, deben ser modificadas por un instrumento jurídico de la misma naturaleza.

3. RESULTADOS DE LAS EVALUACIONES *EX POST*, DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO

- **Evaluaciones *ex post* / controles de la adecuación de la legislación existente**

Los servicios de la Comisión realizaron amplias consultas a un extenso abanico de partes interesadas, entre las que se incluyen organismos de la UE [el BCE, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), las Autoridades Europeas de Supervisión (AES)], los Estados miembros, los miembros de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo, el sector de los servicios financieros (bancos, fondos de pensiones, fondos de inversión, compañías de seguros, etc.), así como sociedades no financieras, con el

fin de evaluar si el EMIR garantiza en suficiente medida la estabilidad financiera de la UE. Este proceso puso de manifiesto la actual existencia de algunos riesgos para la estabilidad financiera de la UE debido a la concentración excesiva de la compensación en unas pocas ECC de terceros países. Estos riesgos son especialmente importantes en un escenario de tensión.

No obstante, teniendo en cuenta la entrada en vigor relativamente reciente del EMIR 2.2 y el hecho de que algunos requisitos no son aún aplicables⁹, los servicios de la Comisión no estimaron adecuado preparar una evaluación completa en paralelo de la totalidad del marco. En su lugar, se determinaron de antemano los ámbitos clave, tomando como base las aportaciones de las partes interesadas y el análisis interno (en la sección 3 de la evaluación de impacto adjunta, relativa a la definición del problema, se explican en detalle las ineficiencias y la ineficacia de las normas actuales).

- **Consultas con las partes interesadas**

La Comisión ha consultado a las partes interesadas durante el proceso de preparación de la iniciativa para la revisión del EMIR, que acompaña a la presente propuesta. Lo ha hecho, en particular, a través de:

- Una consulta específica de la Comisión entre el 8 de febrero y el 22 de marzo de 2022¹⁰. Se decidió que la consulta debía ser específica, ya que las preguntas se centraban en un ámbito muy concreto y bastante técnico. Setenta y una partes interesadas respondieron a esta consulta a través del formulario en línea, y también se enviaron por correo electrónico algunas respuestas confidenciales.
- Una convocatoria de datos de la Comisión entre el 8 de febrero y el 8 de marzo de 2022¹¹.
- Consultas a las partes interesadas a través del Grupo de Trabajo sobre las oportunidades y los retos de transferir derivados del Reino Unido a la UE, durante el primer semestre de 2021, que incluyeron varias reuniones de divulgación a las partes interesadas celebradas en febrero, marzo y junio de 2021.
- Una reunión con diputados al Parlamento Europeo el 4 de mayo, así como reuniones bilaterales posteriores.
- Reuniones con expertos de los Estados miembros el 30 de marzo de 2022, el 16 de junio de 2022 y el 8 de noviembre de 2022.
- Reuniones con el Comité de Servicios Financieros el 2 de febrero y el 16 de marzo de 2022.
- Reuniones con la Comisión de Asuntos Económicos y Financieros el 18 de febrero y el 29 de marzo de 2022.
- Reuniones bilaterales con las partes interesadas, así como información confidencial facilitada por una amplia gama de partes interesadas.

Los principales mensajes de este proceso consultivo fueron los siguientes:

⁹ Por ejemplo, todavía no se han adoptado las normas técnicas de regulación sobre los procedimientos para autorizar la ampliación de los servicios o la modificación de los modelos de riesgo, en virtud de los artículos 15 y 49 del EMIR, respectivamente.

¹⁰ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/regulatory-process-financial-services/consultations-banking-and-finance/targeted-consultation-review-central-clearing-framework-eu_en.

¹¹ https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13378-Compensacion-de-derivados-revision-del-Reglamento-sobre-la-infraestructura-del-mercado-europeo_es.

- Los trabajos iniciados en 2021 demostraron que mejorar el atractivo de la compensación centralizada, alentar el desarrollo de infraestructuras en la UE y reforzar los mecanismos de supervisión de la UE llevará su tiempo.
- Se determinaron diversas medidas que podrían contribuir a mejorar el atractivo de las ECC de la UE y las actividades de compensación, así como a garantizar que sus riesgos se gestionen y supervisen adecuadamente.
- Estas medidas no son solo competencia de la Comisión y de los legisladores, sino que también podrían requerir la actuación del BCE, de los bancos centrales nacionales, de las AES, de las autoridades nacionales de supervisión, de las ECC y de los bancos.
- La consulta puso de manifiesto que, por lo general, los participantes en el mercado prefieren un enfoque guiado por el mercado frente a las medidas reguladoras, a fin de minimizar los costes y de que los participantes en el mercado de la UE sigan siendo competitivos en el plano internacional.
- No obstante, las medidas reguladoras obtuvieron cierto apoyo, especialmente las que permitían un proceso de autorización más rápido de los nuevos productos y servicios de las ECC¹².
- Las medidas consideradas útiles para aumentar el atractivo de las ECC de la UE fueron las siguientes: mantenimiento de una cuenta activa en una ECC de la UE, medidas para facilitar la expansión de los servicios de las ECC de la UE, ampliación del alcance de los participantes compensadores, modificación de los requisitos para la contabilidad de coberturas y mejora de las condiciones de gestión de la liquidez y la financiación para las ECC de la UE.

La iniciativa se compone de dos propuestas legislativas que tienen en cuenta estas observaciones de las partes interesadas, así como las observaciones recibidas en reuniones con una amplia gama de partes interesadas y autoridades e instituciones de la UE. Introduce modificaciones específicas en el EMIR, el Reglamento sobre Requisitos de Capital, el Reglamento sobre fondos del mercado monetario, la DRC, la DESI y la Directiva OICVM, con el fin de:

- a) Mejorar el atractivo de las ECC de la UE simplificando los procedimientos para el lanzamiento de productos y la modificación de modelos y parámetros, e introduciendo una autorización *ex post* o de no oposición o una revisión para determinadas modificaciones. Esto permite a las ECC de la UE introducir nuevos productos y modificaciones en los modelos con mayor celeridad, garantizando al mismo tiempo que se consideran debidamente los riesgos, sin poner en peligro la estabilidad financiera, y logrando de este modo que las ECC de la UE sean más competitivas.
- b) Fomentar la compensación centralizada en la UE para salvaguardar la estabilidad financiera exigiendo a los miembros compensadores y a los clientes que mantengan, directa o indirectamente, una cuenta activa en ECC de la UE, y facilitar la compensación por parte de los clientes, lo que contribuirá a reducir

¹² Este apoyo fue más bien nulo o limitado en lo que respecta al incremento de los requisitos de capital en el RRC para las exposiciones a ECC no pertenecientes a la UE de nivel 2, el establecimiento de unos objetivos de reducción de la exposición a ECC no pertenecientes a la UE de nivel 2 específicas, la obligación de compensar en la UE y los instrumentos macroprudenciales.

la exposición y, con ello, la excesiva dependencia respecto a ECC de nivel 2 de terceros países, que supone un riesgo para la estabilidad financiera de la Unión.

- c) Mejorar la evaluación y la gestión de los riesgos transfronterizos: garantizar que las autoridades de la UE dispongan de las competencias y la información adecuadas para supervisar los riesgos en relación con las ECC tanto de la UE como de terceros países, en particular mediante la mejora de su cooperación en materia de supervisión dentro de la Unión.

- **Obtención y uso de asesoramiento especializado**

Al elaborar la presente propuesta, la Comisión se basó en el asesoramiento externo y los datos que se indican a continuación, en particular de la AEVM, la JERS y los participantes en los mercados financieros, tal como se presentan detalladamente en la propuesta de revisión EMIR 3 a la que acompaña la presente propuesta.

- **Evaluación de impacto**

El Comité de Control Reglamentario revisó la evaluación de impacto del paquete legislativo del que forma parte la presente propuesta. El informe de evaluación de impacto, que se describe detalladamente en la propuesta de revisión EMIR 3 que acompaña a la presente propuesta, recibió un dictamen favorable con reservas del Comité de Control Reglamentario el 14 de septiembre de 2022.

- **Adecuación regulatoria y simplificación**

La iniciativa tiene por objeto mejorar el atractivo de las ECC de la UE, reducir la excesiva dependencia de los participantes en el mercado de la Unión respecto de las ECC de nivel 2, salvaguardar la estabilidad financiera de la UE y aumentar la autonomía estratégica abierta de la Unión. En ese sentido, en particular en lo que respecta a la propuesta de la presente Directiva por la que se modifican la DRC, la DESI y la Directiva OICVM, no pretende reducir los costes *per se*.

- **Derechos fundamentales**

La UE se ha comprometido a garantizar un alto nivel de protección de los derechos fundamentales y es signataria de toda una serie de convenios en materia de derechos humanos. En este contexto, la propuesta respeta esos derechos, y en particular los derechos económicos, según figuran en los principales convenios de las Naciones Unidas sobre los derechos humanos; la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, que forma parte integrante de los Tratados de la UE, y el Convenio Europeo de Derechos Humanos.

4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

Ni la propuesta de Directiva por la que se modifican la DRC, la DESI y la Directiva OICVM ni la propuesta de revisión del EMIR que la acompaña tendrán repercusión alguna en el presupuesto de la UE, como se explica en la sección 8.2.5 de la evaluación de impacto.

5. OTROS ELEMENTOS

- **Planes de ejecución y modalidades de seguimiento, evaluación e información**

Las modificaciones están estrechamente interrelacionadas con la revisión EMIR 3. Por lo tanto, las modalidades deben considerarse conjuntamente con las previstas en dicha propuesta.

El Mecanismo de Seguimiento Conjunto recopilará los datos necesarios para el seguimiento de los parámetros clave (uso de cuentas activas, número de cuentas activas, proporción de operaciones compensadas a través de cuentas activas, volumen y concentración excesiva de las exposiciones a diferentes tipos de ECC). Esto permitirá evaluar en el futuro los nuevos instrumentos políticos. El proceso periódico de revisión y evaluación supervisora (PRES) y los ejercicios de pruebas de resistencia también ayudarán a supervisar los efectos de las nuevas medidas propuestas en las entidades y las empresas de servicios de inversión afectadas. En particular, esto permitirá evaluar la adecuación y proporcionalidad de tales medidas en el caso de las entidades y las empresas de servicios de inversión de menor tamaño.

- **Documentos explicativos (para las directivas)**

La propuesta no requiere documentos explicativos en relación con su transposición.

- **Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta**

Si bien los OICVM están autorizados a invertir tanto en derivados OTC como en derivados negociados en mercados organizados, las disposiciones del artículo 52 de la Directiva OICVM imponen límites reglamentarios al riesgo de contraparte únicamente para las operaciones con derivados OTC, con independencia de si los derivados se han compensado de forma centralizada. Con el objetivo de garantizar la armonización con el Reglamento (UE) n.º 648/2012, establecer unas condiciones de competencia equitativas entre los derivados negociados en mercados organizados y los derivados OTC, y reflejar mejor la naturaleza de reducción del riesgo que caracteriza a las ECC en las operaciones con derivados, el artículo 3, apartado 2, de la presente Directiva modifica el artículo 52 de la Directiva OICVM para suprimir los límites de riesgo de contraparte para todas las operaciones con derivados compensadas de forma centralizada por una ECC autorizada o reconocida en virtud del Reglamento (UE) n.º 648/2012. A fin de introducir el concepto de ECC en la Directiva OICVM, el artículo 3, apartado 1, de la presente Directiva modifica el artículo 2, apartado 1, de la Directiva OICVM para incluir la definición de ECC mediante una referencia cruzada a su definición en el Reglamento (UE) n.º 648/2012.

La presente Directiva introduce nuevas disposiciones y propone modificaciones de varios artículos de la Directiva 2013/36/UE (Directiva sobre requisitos de capital o DRC) y de la Directiva (UE) 2019/2034 (Directiva sobre empresas de servicios de inversión o DESI), con el fin de animar a las entidades y las empresas de servicios de inversión, respectivamente, así como a sus autoridades competentes, a hacer frente sistemáticamente a cualquier riesgo de concentración excesiva que pueda derivarse de sus exposiciones a ECC y reflejar el objetivo político más amplio de contar con un mercado más seguro, más sólido, eficiente y competitivo de servicios de compensación centralizada de la UE.

El artículo 81 de la DRC, en conjunción con el artículo 104 de la misma Directiva, ya podría utilizarse en el marco actual para hacer frente a la concentración excesiva de exposiciones a ECC.

Sin embargo, las modificaciones propuestas hacen que la DRC centre más la atención en una gestión adecuada de las exposiciones a ECC, apoyando así la transición hacia un mercado más

seguro, más sólido, eficiente y competitivo de servicios de compensación centralizada de la UE. Asimismo, crean el marco necesario en el contexto de la DESI. En este contexto, se anima a las autoridades competentes a revisar la adaptación de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión a los objetivos políticos pertinentes de la Unión o a las tendencias de transición más amplias relacionadas con el uso de la estructura de cuentas activas prevista en el EMIR a corto, medio y largo plazo, permitiendo así a las autoridades competentes afrontar los problemas de estabilidad financiera que podrían derivarse de la dependencia excesiva de determinadas ECC de terceros países de importancia sistémica (ECC de nivel 2).

El artículo 1, apartados 1 y 2, de la presente Directiva modifica los artículos 74 y 76 de la DRC para exigir a las entidades que incluyan el riesgo de concentración derivado de las exposiciones a ECC, en particular aquellas que ofrecen servicios de importancia sistémica sustancial para la Unión o uno o varios de sus Estados miembros, en las estrategias y procesos de las entidades para evaluar las necesidades de capital interno, así como una gobernanza interna adecuada. En el artículo 76 de la DRC también se introduce una exigencia al órgano de dirección para que elabore planes concretos a fin de hacer frente a dichos riesgos de concentración. El artículo 2, apartados 1 y 2, propone modificaciones similares a los artículos 26 y 29 de la DESI para las empresas de servicios de inversión.

Con el fin de apoyar el proceso de revisión y evaluación supervisora (PRES), el artículo 1, apartado 3, de la presente Directiva modifica el artículo 81 de la DRC para introducir el requisito de que las autoridades competentes evalúen y supervisen específicamente las prácticas de las entidades relacionadas con la gestión de su riesgo de concentración derivado de exposiciones frente a entidades de contrapartida central, así como los progresos realizados por las entidades en su adaptación a los objetivos políticos pertinentes de la Unión. Se introduce un requisito similar en el artículo 36 de la DESI para las empresas de servicios de inversión, a través del artículo 2, apartado 3, de la presente Directiva.

El artículo 1, apartado 4, de la presente Directiva modifica el artículo 100 de la DRC, exigiendo a la ABE que publique directrices sobre la inclusión uniforme del riesgo de concentración derivado de exposiciones a entidades de contrapartida central en las pruebas de resistencia con fines de supervisión.

El artículo 1, apartado 5, de la presente Directiva modifica el artículo 104 de la DRC con el fin de facilitar a las autoridades competentes la posibilidad de intervenir específicamente con respecto al riesgo de concentración derivado de las exposiciones de las entidades a ECC, para lo cual añade una competencia concreta de supervisión a fin de abordar dicho riesgo. Se añaden disposiciones similares en el contexto del artículo 39 de la DESI para las empresas de servicios de inversión a través del artículo 2, apartado 4, de la presente Directiva.

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

de [xxxx]

por la que se modifican las Directivas 2009/65/UE, 2013/36/UE y (UE) 2019/2034 en lo que respecta al tratamiento del riesgo de concentración frente a entidades de contrapartida central y el riesgo de contraparte en las operaciones con derivados compensadas de forma centralizada

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 53, apartado 1,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo ⁽¹⁾,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario ⁽²⁾,

Considerando lo siguiente:

- (1) Para garantizar la coherencia con el Reglamento (UE) n.º 648/2012 y garantizar el correcto funcionamiento del mercado interior, es necesario establecer en la Directiva 2009/65/UE un conjunto uniforme de normas para regular el riesgo de contraparte en las operaciones con derivados realizadas por organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), cuando las operaciones hayan sido compensadas por una ECC autorizada o reconocida en virtud de dicho Reglamento. La Directiva 2009/65/UE impone límites reglamentarios al riesgo de contraparte únicamente para las operaciones con derivados OTC, independientemente de si los derivados han sido compensados de forma centralizada. Dado que los acuerdos de compensación centralizada reducen el riesgo de contraparte inherente a los contratos de derivados, cuando se determinen los límites del riesgo de contraparte aplicables es necesario tomar en consideración si un derivado ha sido compensado de forma centralizada por una ECC autorizada o reconocida en virtud de dicho Reglamento y establecer unas condiciones de competencia equitativas entre los derivados negociados en mercados organizados y los derivados OTC. También es necesario, a efectos de regulación y armonización, suprimir los límites del riesgo de contraparte únicamente cuando las contrapartes recurran a ECC autorizadas en un Estado miembro o reconocidas, con arreglo al Reglamento (UE) n.º 648/2012, para prestar servicios de compensación a los miembros compensadores y a sus clientes.
- (2) A fin de contribuir a los objetivos de la unión de los mercados de capitales, es necesario, para una utilización eficiente de las ECC, eliminar determinados

impedimentos al uso de la compensación centralizada en la Directiva 2009/65/UE y facilitar aclaraciones en las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/2034. La excesiva dependencia del sistema financiero de la Unión de ECC de terceros países de importancia sistémica (ECC de nivel 2) podría acarrear problemas de estabilidad financiera que deben resolverse debidamente. Para garantizar la estabilidad financiera de la Unión y mitigar adecuadamente los posibles riesgos de contagio a todo el sistema financiero de la Unión, deben introducirse, por tanto, medidas oportunas que fomenten la detección, la gestión y la supervisión del riesgo de concentración derivado de las exposiciones a ECC. En este contexto, deben modificarse las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/2034 para alentar a las entidades y las empresas de servicios de inversión a tomar las medidas necesarias para adaptar su modelo de negocio a fin de garantizar la coherencia con los nuevos requisitos de compensación introducidos por la revisión del Reglamento (UE) n.º 648/2012 y mejorar sus prácticas de gestión del riesgo en general, teniendo también en cuenta la naturaleza, el alcance y la complejidad de sus actividades de mercado. Si bien las autoridades competentes ya pueden imponer requisitos de fondos propios adicionales para los riesgos que no estén cubiertos, o no lo estén adecuadamente, por los requisitos de capital vigentes, deben estar mejor dotadas de instrumentos y competencias adicionales más detallados en virtud del pilar 2 que les permitan adoptar medidas apropiadas y decisivas sobre la base de las conclusiones de sus evaluaciones de supervisión.

- (3) Por lo tanto, procede modificar las Directivas 2009/65/UE, 2013/36/UE y (UE) 2019/2034 en consecuencia.
- (4) Dado que los objetivos de la presente Directiva, a saber, garantizar que las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión y sus autoridades competentes supervisen y mitiguen adecuadamente el riesgo de concentración derivado de las exposiciones a ECC de nivel 2 que ofrecen servicios de importancia sistémica sustancial y suprimir los límites del riesgo de contraparte para las operaciones con derivados compensadas de forma centralizada por una ECC autorizada o reconocida en virtud del Reglamento (UE) n.º 648/2012, no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a sus dimensiones y efectos, pueden lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad enunciado en dicho artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar estos objetivos.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Artículo 1

Modificaciones de la Directiva 2009/65/CE

La Directiva 2009/65/CE se modifica como sigue:

- 1) En el artículo 2, apartado 1, se añade la letra u) siguiente:
 - «u) “entidad de contrapartida central” (ECC): una ECC tal como se define en el artículo 2, punto 1, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo^{*2}.

*2 Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (DO L 201 de 27.7.2012, p. 1).».

2) El artículo 52 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, párrafo segundo, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«El riesgo frente a una contraparte del OICVM en una transacción en derivados OTC que no se compense de forma centralizada a través de una ECC autorizada de conformidad con el artículo 14 del Reglamento (UE) n.º 648/2012 o reconocida de conformidad con el artículo 25 de dicho Reglamento no podrá ser superior a uno de los siguientes porcentajes:»;

b) el apartado 2 se modifica como sigue:

i) el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«Los Estados miembros podrán elevar el límite del 5 % previsto en el apartado 1, párrafo primero, hasta un 10 % como máximo. Sin embargo, en este caso, el valor total de los valores mobiliarios y los instrumentos del mercado monetario que posea el OICVM en los emisores en los que invierta más del 5 % de sus activos no podrá superar el 40 % del valor de los activos del OICVM. Este límite no se aplicará a los depósitos ni a las transacciones en derivados realizados con entidades financieras sujetas a supervisión prudencial.»;

ii) en el párrafo segundo, la letra c) se sustituye por el texto siguiente:

«c) riesgos resultantes de transacciones en derivados con ese organismo que no se compensen de forma centralizada a través de una ECC autorizada de conformidad con el artículo 14 del Reglamento (UE) n.º 648/2012 o reconocida de conformidad con el artículo 25 de dicho Reglamento.».

Artículo 2

Modificaciones de la Directiva 2013/36/UE

La Directiva 2013/36/UE se modifica como sigue:

1) En el artículo 74, apartado 1, [la letra b)] se sustituye por el texto siguiente:

«[b)] procedimientos eficaces para la identificación, la gestión, el seguimiento y la notificación de los riesgos a los que estén o puedan estar expuestas a corto, medio y largo plazo, en particular los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza, así como el riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central, teniendo en cuenta las condiciones establecidas en el artículo 7 *bis* del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo^{*1};

*1 Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (DO L 201 de 27.7.2012, p. 1).».

- 2) En el artículo 76, apartado 2, se añade el párrafo siguiente:
- «Los Estados miembros velarán por que el órgano de dirección elabore planes específicos y fije objetivos cuantificables de conformidad con las proporciones establecidas con arreglo al artículo 7 *bis* del Reglamento (UE) n.º 648/2012 con el fin de supervisar y abordar el riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central que ofrezcan servicios de importancia sistémica sustancial para la Unión o uno o varios de sus Estados miembros.».
- 3) En el artículo 81, se añade el párrafo siguiente:
- «Las autoridades competentes evaluarán y supervisarán la evolución de las prácticas de las entidades en relación con la gestión de su riesgo de concentración derivado de exposiciones frente a entidades de contrapartida central, incluidos los planes elaborados de conformidad con el artículo 76, apartado 2, de la presente Directiva, así como los progresos realizados en la adaptación de los modelos de negocio de las entidades a los objetivos políticos pertinentes de la Unión, teniendo en cuenta los requisitos establecidos en el artículo 7 *bis* del Reglamento (UE) n.º 648/2012.».
- 4) En el artículo 100, se añade el apartado [5] siguiente:
- «[5]. La ABE, de conformidad con el artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010, en coordinación con la AEVM, de conformidad con el artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, elaborará directrices a fin de garantizar una metodología coherente para integrar el riesgo de concentración derivado de las exposiciones frente a entidades de contrapartida central en las pruebas de resistencia con fines de supervisión.».
- 5) El artículo 104, apartado 1, se modifica como sigue:
- a) la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:
- «A efectos de lo dispuesto en el artículo 97; el artículo 98, apartado 1, letra b), apartado 4, apartado 5 y apartado 9; el artículo 101, apartado 4, y el artículo 102 de la presente Directiva y de la aplicación del Reglamento (UE) n.º 575/2013, las autoridades competentes dispondrán, como mínimo, de la facultad de:»;
- b) se añade la letra [n]) siguiente:
- «[n]) exigir a las entidades que reduzcan las exposiciones frente a una entidad de contrapartida central o reajusten las exposiciones en todas sus cuentas de compensación de conformidad con el artículo 7 *bis* del Reglamento (UE) n.º 648/2012, cuando la autoridad competente considere que existe un riesgo de concentración excesiva con respecto a dicha entidad de contrapartida central.».

Artículo 3

Modificaciones de la Directiva (UE) 2019/2034

La Directiva (UE) 2019/2034 se modifica como sigue:

- 1) En el artículo 26, apartado 1, la letra b) se sustituye por el texto siguiente:
- «b) procedimientos eficaces para la identificación, la gestión, el seguimiento y la notificación de los riesgos a los que estén o puedan estar expuestas las empresas de servicios de inversión o de los riesgos que ellas supongan o puedan suponer para terceros, incluido el riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central, teniendo en cuenta las condiciones establecidas en el artículo 7 *bis* del Reglamento (UE) n.º 648/2012;».

- 2) El artículo 29, apartado 1, se modifica como sigue:
- a) se añade la letra e) siguiente:
 - «e) las fuentes importantes de riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central y sus efectos, así como cualquier repercusión importante en sus fondos propios.»;
 - b) se añade el párrafo siguiente:
 - «A efectos de lo dispuesto en el párrafo primero, letra e), los Estados miembros velarán por que el órgano de dirección elabore planes específicos y fije objetivos cuantificables de conformidad con las proporciones establecidas con arreglo al artículo 7 *bis* del Reglamento (UE) n.º 648/2012 con el fin de supervisar y abordar el riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central que ofrezcan servicios de importancia sistémica sustancial para la Unión o uno o varios de sus Estados miembros.».
- 3) En el artículo 36, apartado 1, se añade el párrafo siguiente:
- «A efectos de lo dispuesto en el párrafo primero, letra a), las autoridades competentes evaluarán y supervisarán la evolución de las prácticas de las empresas de servicios de inversión en relación con la gestión de su riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central, incluidos los planes elaborados de conformidad con el artículo 29, apartado 1, letra e), de la presente Directiva, así como los progresos realizados en la adaptación de los modelos de negocio de las empresas de servicios de inversión a los objetivos políticos pertinentes de la Unión, teniendo en cuenta los requisitos establecidos en el artículo 7 *bis* del Reglamento (UE) n.º 648/2012.».
- 4) El artículo 39, apartado 2, se modifica como sigue:
- a) la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:
 - «A efectos de lo dispuesto en el artículo 29, letra e); el artículo 36; el artículo 37, apartado 3, y el artículo 39 de la presente Directiva y de la aplicación del Reglamento (UE) n.º 575/2013, las autoridades competentes dispondrán, como mínimo, de la facultad de:»;
 - b) se añade la letra n) siguiente:
 - «n) exigir a las entidades que reduzcan las exposiciones frente a una entidad de contrapartida central o reajusten las exposiciones en todas sus cuentas de compensación de conformidad con el artículo 7 *bis* del Reglamento (UE) n.º 648/2012, cuando la autoridad competente considere que existe un riesgo de concentración excesiva con respecto a dicha entidad de contrapartida central.».

Artículo 4

Transposición

1. Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva a más tardar el ... [*PO: insértese la fecha = doce meses después de la fecha de entrada en vigor del Reglamento de revisión del EMIR*]. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales disposiciones de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

Artículo 5

Entrada en vigor

La presente Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 6

Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

Por la Comisión

La Presidenta

Ursula VON DER LEYEN