



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 7.12.2022
COM(2022) 698 final

2022/0404 (COD)

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

del [xxxx]

**che modifica le direttive 2009/65/CE, 2013/36/UE e (UE) 2019/2034 per quanto concerne
il trattamento del rischio di concentrazione nei confronti delle controparti centrali e il
rischio di controparte per le operazioni con strumenti derivati compensate a
livello centrale**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

• Motivi e obiettivi della proposta

La presente proposta rientra nel contesto dell'iniziativa volta a garantire che l'UE disponga di un ecosistema di compensazione centrale sicuro, solido e competitivo, promuovendo nel contempo l'Unione dei mercati dei capitali e rafforzando l'autonomia strategica aperta dell'UE. Controparti centrali (CCP) solide e sicure rafforzano la fiducia del sistema finanziario e sostengono in modo determinante la liquidità dei mercati chiave. Un ecosistema di compensazione centrale sicuro, solido e competitivo costituisce una condizione preliminare per la sua crescita ulteriore. L'ecosistema di compensazione centrale dell'UE dovrebbe consentire alle imprese dell'Unione di coprire i loro rischi in modo efficiente e sicuro, salvaguardando nel contempo la stabilità finanziaria in senso lato. In tal modo, la compensazione centrale sosterrà l'economia dell'UE. Un ecosistema competitivo ed efficiente di compensazione centrale dell'UE aumenterà le attività di compensazione, ma la compensazione comporta altresì rischi in quanto centralizza le operazioni presso poche CCP di rilevanza sistemica dal punto di vista finanziario. Di conseguenza tali rischi devono essere gestiti in modo adeguato dalle CCP e queste ultime devono continuare a essere oggetto di una vigilanza approfondita a livello sia nazionale che UE.

Inoltre dal 2017 sono state ripetutamente espresse preoccupazioni in merito ai rischi in corso per la stabilità finanziaria dell'UE derivanti dall'eccessiva concentrazione della compensazione presso alcune CCP di paesi terzi, in particolare in uno scenario di stress. Possono verificarsi eventi a rischio elevato e l'UE deve essere pronta ad affrontarli¹. Sebbene le CCP dell'UE si siano generalmente dimostrate resilienti nel corso di tutti questi sviluppi, l'esperienza ha dimostrato che l'ecosistema di compensazione centrale dell'UE può essere rafforzato, a vantaggio della stabilità finanziaria. Tuttavia un'autonomia strategica aperta significa altresì che l'UE deve tutelarsi in relazione ai rischi per la stabilità finanziaria che possono sorgere quando i partecipanti al mercato dell'UE dipendono eccessivamente da soggetti di paesi terzi, in quanto ciò può essere fonte di vulnerabilità. Per superare tale situazione, l'iniziativa nella quale si colloca la presente proposta mira ad aumentare la liquidità presso le CCP dell'UE, a rafforzare la capacità di compensazione centrale dell'UE e a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria dell'UE derivanti da esposizioni eccessive nei confronti di CCP di paesi terzi. Di conseguenza, tra l'altro, impone a tutti i partecipanti al mercato soggetti all'obbligo di compensazione di detenere conti attivi presso CCP dell'UE per la compensazione di almeno una determinata quota dei servizi che l'ESMA ha individuato essere di rilevanza sistemica significativa per la stabilità finanziaria dell'UE.

Sebbene la maggior parte delle misure legislative volte ad attuare tale pacchetto sia contenuta nella proposta di regolamento della Commissione che modifica il regolamento (UE)

¹ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, Il sistema economico e finanziario europeo: promuovere l'apertura, la forza e la resilienza (COM(2021) 32 final).

n. 648/2012² (EMIR), la cosiddetta revisione "EMIR 3", la presente proposta contiene modifiche della direttiva 2013/36/UE³ (direttiva sui requisiti patrimoniali o "CRD"), della direttiva (UE) 2019/2034⁴ (direttiva sulle imprese di investimento) e della direttiva 2009/65/CE⁵ (direttiva sugli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari o "direttiva OICVM"), necessarie per garantire il conseguimento degli obiettivi della revisione EMIR 3 nonché per garantire la coerenza. Le due proposte dovrebbero pertanto essere lette congiuntamente.

- **Coerenza con le disposizioni vigenti nel settore normativo interessato**

L'iniziativa nel contesto della quale si colloca la presente proposta è collegata ed è coerente con altre politiche dell'UE e iniziative in corso che mirano a: i) promuovere l'Unione dei mercati dei capitali⁶; ii) rafforzare l'autonomia strategica aperta dell'UE⁷; e iii) migliorare l'efficienza e l'efficacia della vigilanza a livello UE.

La presente proposta introduce modifiche limitate della CRD e della direttiva sulle imprese di investimento al fine di incoraggiare rispettivamente gli enti e le imprese di investimento, nonché le loro autorità competenti, ad affrontare sistematicamente qualsiasi rischio di concentrazione eccessivo che possa derivare dalle loro esposizioni nei confronti di CCP, in particolare di CCP di paesi terzi di rilevanza sistemica (CCP di classe 2) che offrono servizi che, secondo l'ESMA, rivestono una rilevanza sistemica significativa, rispecchiando il più ampio obiettivo politico di un'autonomia strategica aperta nei settori macroeconomico e finanziario, in particolare, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, sviluppando ulteriormente le infrastrutture dei mercati finanziari dell'UE e aumentandone la resilienza. L'aumento della compensazione centrale presso CCP dell'UE contribuirà inoltre a rendere più efficienti gli accordi di post-negoziato, che costituiscono gli elementi fondamentali di una solida Unione dei mercati dei capitali. La proposta modifica altresì la direttiva OICVM al fine di eliminare i limiti relativi ai rischi di controparte per tutte le operazioni con strumenti derivati compensate a livello centrale mediante una CCP autorizzata o riconosciuta a norma del regolamento (UE) n. 648/2012, creando in tal modo parità di condizioni tra gli strumenti derivati negoziati in borsa e quelli negoziati fuori borsa (OTC) e rispecchiando meglio la natura di riduzione dei rischi delle CCP nelle operazioni con strumenti derivati.

² 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 negoziazioni (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).

³ Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

⁴ Direttiva (UE) 2019/2034 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativa alla vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento e recante modifica delle direttive 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE e 2014/65/UE (GU L 314 del 5.12.2019, pag. 64).

⁵ Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (rifusione) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

⁶ Comunicazione della Commissione, Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione (COM(2020) 590 final).

⁷ Comunicazione della Commissione, Il sistema economico e finanziario europeo: promuovere l'apertura, la forza e la resilienza (COM(2021) 32 final).

- **Coerenza con le altre normative dell'Unione**

La presente iniziativa dovrebbe essere inserita nel quadro dell'agenda più ampia della Commissione volta a rendere i mercati dell'UE più sicuri, solidi, efficienti e competitivi come dichiarato dalle iniziative relative all'Unione dei mercati dei capitali e all'autonomia strategica aperta. Meccanismi di post-negoziiazione sicuri, efficienti e competitivi, in particolare la compensazione centrale, sono un elemento essenziale di mercati dei capitali solidi. Un mercato dei capitali pienamente funzionante e integrato consentirà all'economia dell'UE di crescere in modo sostenibile e di essere più competitiva, in linea con le priorità strategiche della Commissione per un'economia al servizio delle persone, volta a determinare le condizioni adatte per la creazione di posti di lavoro, per gli investimenti e per la crescita.

L'iniziativa in questione non ha impatti diretti e/o identificabili che arrechino un danno significativo o compromettano la coerenza con gli obiettivi di neutralità climatica e con gli obblighi derivanti dalla normativa europea sul clima⁸.

2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

- **Base giuridica**

La CRD, la direttiva sulle imprese di investimento e la direttiva OICVM stabiliscono il quadro normativo e di vigilanza rispettivamente per gli enti creditizi, le imprese di investimento e i fondi OICVM, che possono avvalersi dei servizi offerti da CCP dell'UE e di paesi terzi. La base giuridica di tali direttive era l'articolo 53, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), in quanto miravano a coordinare le disposizioni in materia di accesso alle attività degli enti creditizi, delle imprese di investimento e degli OICVM nonché in materia di esercizio di tali attività. Considerando che la presente iniziativa propone ulteriori azioni strategiche per garantire il conseguimento di tali obiettivi, la relativa proposta legislativa sarebbe adottata sulla scorta della stessa base giuridica.

- **Sussidiarietà (per la competenza non esclusiva)**

La presente proposta è parte del pacchetto legislativo volto ad aumentare l'attrattiva delle CCP dell'UE facilitando la loro capacità di immettere sul mercato prodotti nuovi, riducendo i costi di conformità nonché rafforzando la vigilanza a livello UE delle CCP dell'UE. L'azione a livello UE affronterà altresì la dipendenza eccessiva dell'UE da CCP di paesi terzi di classe 2 al fine di ridurre i rischi per la stabilità finanziaria dell'UE. Un mercato dei servizi di compensazione centrale sicuro, solido, efficiente e competitivo contribuisce a mercati più profondi e liquidi nell'UE ed è essenziale per il buon funzionamento dell'Unione dei mercati dei capitali.

La presente proposta modifica in particolare la CRD e la direttiva sulle imprese di investimento al fine di incoraggiare rispettivamente gli enti e le imprese di investimento, nonché le loro autorità competenti, ad affrontare sistematicamente qualsiasi rischio di

⁸ Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 giugno 2021, che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica e che modifica il regolamento (CE) n. 401/2009 e il regolamento (UE) 2018/1999 ("Normativa europea sul clima") (GU L 243 del 9.7.2021, pag. 1).

concentrazione eccessiva che possa derivare dalle loro esposizioni nei confronti delle CCP, in particolare delle CCP di classe 2, nonché di rispecchiare l'obiettivo strategico più ampio di realizzare un ecosistema di compensazione centrale più sicuro, solido e competitivo nell'UE. La proposta modifica altresì la direttiva OICVM al fine di eliminare i limiti relativi ai rischi di controparte per tutte le operazioni con strumenti derivati compensate a livello centrale mediante una CCP autorizzata o riconosciuta a norma del regolamento (UE) n. 648/2012, creando in tal modo parità di condizioni tra gli strumenti derivati negoziati in borsa e quelli OTC e rispecchiando meglio la natura di riduzione dei rischi delle CCP nelle operazioni con strumenti derivati.

Gli Stati membri e le autorità nazionali di vigilanza non possono affrontare da soli i rischi sistemici rappresentati da CCP fortemente integrate e interconnesse che operano a livello transfrontaliero al di là delle giurisdizioni nazionali. Né possono attenuare i rischi derivanti da prassi di vigilanza nazionali divergenti. Gli Stati membri non possono inoltre, da soli, incentivare la compensazione centrale nell'UE e affrontare le inefficienze del quadro di cooperazione tra le autorità nazionali di vigilanza e le autorità dell'UE. Di conseguenza, a motivo della portata delle azioni, tali obiettivi possono essere conseguiti meglio a livello UE, conformemente al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea.

- **Proporzionalità**

La presente proposta introduce modifiche limitate della CRD, della direttiva sulle imprese di investimento e della direttiva OICVM al fine di incoraggiare la compensazione presso le CCP dell'UE. La proposta tiene pienamente conto del principio di proporzionalità ed è adeguata a raggiungere gli obiettivi senza andare al di là di quanto necessario a tale scopo. È inoltre compatibile con il principio di proporzionalità, in quanto tiene conto del corretto equilibrio tra il pubblico interesse e l'efficienza in termini di costi delle misure proposte. La proporzionalità delle opzioni strategiche prescelte è esaminata ulteriormente nei capitoli 7 e 8 della valutazione d'impatto che accompagna la presente proposta.

- **Scelta dell'atto giuridico**

La CRD, la direttiva sulle imprese di investimento e la direttiva OICVM sono direttive e pertanto è necessario che siano modificate da uno strumento giuridico della stessa natura.

3. RISULTATI DELLE VALUTAZIONI EX POST, DELLE CONSULTAZIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI E DELLE VALUTAZIONI D'IMPATTO

- **Valutazioni ex post / Vaglio di adeguatezza della legislazione vigente**

I servizi della Commissione hanno svolto ampie consultazioni, dialogando con un'ampia serie di portatori di interessi, tra cui organismi dell'UE (BCE, Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), autorità europee di vigilanza (AEV)), Stati membri, membri della commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo, il settore dei servizi finanziari (banche, fondi pensione, fondi di investimento, imprese di assicurazione, ecc.) e imprese non finanziarie al fine di valutare se l'EMIR garantisca in misura sufficiente la stabilità finanziaria dell'UE. Da tale processo è emerso che sussistono rischi per la stabilità

finanziaria dell'UE dovuti all'eccessiva concentrazione della compensazione presso poche CCP di paesi terzi. Tali rischi sono particolarmente rilevanti in uno scenario di stress.

Ciò nonostante, tenuto conto dell'entrata in vigore relativamente recente dell'EMIR 2.2 e del fatto che taluni requisiti non sono ancora applicabili⁹, i servizi della Commissione non hanno ritenuto opportuno preparare una valutazione completa condotta in concomitanza dell'intero quadro. I settori chiave sono stati invece individuati preventivamente sulla base del contributo dei portatori di interessi e dell'analisi interna (aspetti pertinenti sono spiegati nel dettaglio nella valutazione d'impatto che evidenzia le inefficienze e l'inefficacia delle norme vigenti nella sezione dedicata alla definizione del problema: la sezione 3 della valutazione d'impatto che accompagna il presente documento concernente la definizione del problema spiega nel dettaglio le inefficienze e l'inefficacia delle norme vigenti).

- **Consultazioni dei portatori di interessi**

La Commissione ha consultato i portatori di interessi durante l'intero processo di preparazione dell'iniziativa per il riesame EMIR, che accompagna la presente proposta. In particolare tramite:

- una consultazione mirata della Commissione tenutasi tra l'8 febbraio e il 22 marzo 2022¹⁰. È stato deciso che la consultazione avrebbe dovuto essere mirata in quanto i quesiti si concentravano su un settore molto specifico e piuttosto tecnico. 71 portatori di interessi hanno risposto alla consultazione mirata tramite il modulo online, mentre alcune risposte riservate sono state trasmesse anche via posta elettronica;
- un invito della Commissione a presentare contributi tra l'8 febbraio e l'8 marzo 2022¹¹;
- consultazioni dei portatori di interessi attraverso il gruppo di lavoro sulle opportunità e sulle sfide del trasferimento di strumenti derivati dal Regno Unito all'UE, nel primo semestre del 2021, comprese varie riunioni di sensibilizzazione dei portatori di interessi tenutesi a febbraio, marzo e giugno 2021;
- incontro con i membri del Parlamento europeo il 4 maggio e riunioni bilaterali successive;
- riunioni con gli esperti degli Stati membri il 30 marzo 2022, il 16 giugno 2022 e l'8 novembre 2022;
- riunioni del comitato per i servizi finanziari il 2 febbraio e il 16 marzo 2022;
- riunioni del comitato per i servizi finanziari il 18 febbraio e il 29 marzo 2022;
- riunioni bilaterali con i portatori di interessi e informazioni riservate ricevute da un'ampia serie di portatori di interessi.

⁹ Ad esempio, le norme tecniche di regolamentazione sulle procedure per l'approvazione di un'estensione dei servizi o l'approvazione di modifiche dei modelli di rischio a norma rispettivamente degli articoli 15 e 49 dell'EMIR non sono ancora state adottate.

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-Compensazione-dei-derivati-Riesame-del-regolamento-sulle-infrastrutture-del-mercato-europeo_it.

I principali messaggi di tale processo consultivo sono stati i seguenti:

- i lavori avviati nel 2021 hanno dimostrato che sarà necessario tempo per migliorare l'attrattiva della compensazione centrale, incoraggiare lo sviluppo delle infrastrutture dell'UE e i meccanismi di vigilanza nell'UE;
- è stata individuata una serie di misure che potrebbero contribuire a migliorare l'attrattiva delle CCP e delle attività di compensazione dell'UE, nonché a garantire che i loro rischi siano gestiti e sottoposti a vigilanza in modo adeguato;
- tali misure non sono soltanto di competenza della Commissione e dei colegislatori, ma potrebbero richiedere altresì azioni da parte della BCE, delle banche centrali nazionali, delle AEV, delle autorità nazionali di vigilanza, delle CCP e delle banche;
- dalla consultazione è emerso che i partecipanti al mercato preferiscono in genere un approccio alle misure di regolamentazione orientato al mercato, al fine di ridurre al minimo i costi e affinché i partecipanti al mercato dell'UE rimangano competitivi a livello internazionale;
- tuttavia le misure di regolamentazione sono state sostenute in una certa misura, in particolare quando consentivano una procedura di approvazione più rapida per i nuovi prodotti e servizi delle CCP¹²;
- le misure ritenute utili per migliorare l'attrattiva delle CCP dell'UE sono state: il mantenimento di un conto attivo presso una CCP dell'UE, misure destinate a facilitare l'espansione dei servizi da parte delle CCP dell'UE, l'ampliamento della serie di partecipanti diretti, la modifica delle norme di contabilizzazione delle operazioni di copertura e il miglioramento delle condizioni di finanziamento e di gestione della liquidità per le CCP dell'UE.

L'iniziativa in questione comprende due proposte legislative che tengono conto di tale riscontro pervenuto dai portatori di interessi, come pure del contributo frutto di riunioni con differenti portatori di interessi, autorità ed istituzioni dell'UE. Introduce modifiche mirate dell'EMIR, del regolamento sui requisiti patrimoniali, del regolamento sui fondi comuni monetari, della CRD, della direttiva sulle imprese di investimento e della direttiva OICVM al fine di:

- (a) migliorare l'attrattiva delle CCP dell'UE semplificando le procedure per il lancio dei prodotti e la modifica di modelli e parametri, nonché introducendo una procedura di approvazione mediante non obiezione/approvazione ex post/riesame per determinate modifiche. Ciò consente alle CCP dell'UE di introdurre più rapidamente nuovi prodotti e modifiche dei modelli, garantendo nel contempo il rispetto di adeguate considerazioni in materia di rischi e senza mettere a repentaglio la stabilità finanziaria e, di conseguenza, di rendere le CCP dell'UE più competitive;
- (b) incoraggiare la compensazione centrale nell'UE per salvaguardare la stabilità finanziaria imponendo ai partecipanti diretti e ai clienti di detenere, direttamente o indirettamente, un conto attivo presso le CCP dell'UE; inoltre facilitare la compensazione da parte dei clienti contribuirà a ridurre

¹² Piuttosto nessun sostegno/un sostegno limitato per quanto concerne i requisiti patrimoniali più elevati di cui al regolamento sui requisiti patrimoniali per le esposizioni nei confronti di CCP di classe 2 non stabilite nell'UE, obiettivi di riduzione dell'esposizione nei confronti di CCP specifiche di classe 2 non stabilite nell'UE, un obbligo di compensazione nell'UE e strumenti macroprudenziali.

l'esposizione nei confronti delle CCP di paesi terzi di classe 2 e la dipendenza eccessiva da queste ultime, aspetti questi che costituiscono un rischio per la stabilità finanziaria dell'UE;

- (c) migliorare la valutazione e la gestione dei rischi transfrontalieri: garantire che le autorità dell'UE dispongano di poteri e informazioni adeguate per monitorare i rischi riguardanti le CCP sia dell'UE sia di paesi terzi, anche migliorando la cooperazione in materia di vigilanza all'interno dell'UE.

- **Assunzione e uso di perizie**

Per la stesura della presente proposta la Commissione si è basata sulle perizie esterne e sui dati seguenti, tra cui quelli ottenuti dall'ESMA, dal CERS e dai partecipanti ai mercati finanziari, presentati nel dettaglio nella proposta di revisione EMIR 3 che accompagna la presente proposta.

- **Valutazione d'impatto**

Il comitato per il controllo normativo ha esaminato la valutazione d'impatto del pacchetto legislativo di cui la presente proposta è parte. Il 14 settembre 2022 il comitato per il controllo normativo ha formulato un parere positivo con riserve in merito alla relazione sulla valutazione d'impatto, descritta in dettaglio nella proposta di revisione EMIR 3 che accompagna la presente proposta.

- **Efficienza normativa e semplificazione**

L'iniziativa in questione mira a migliorare l'attrattiva delle CCP dell'UE, ridurre la dipendenza eccessiva dei partecipanti al mercato da CCP di classe 2, salvaguardare la stabilità finanziaria dell'UE e rafforzare l'autonomia strategica aperta dell'UE. Di conseguenza e in particolare la proposta di direttiva che modifica la CRD, la direttiva sulle imprese di investimento e la direttiva OICVM non mira di per sé a ridurre i costi.

- **Diritti fondamentali**

L'UE si impegna a rispettare standard elevati in materia di tutela dei diritti fondamentali ed è firmataria di numerose convenzioni sui diritti umani. In questo contesto, la proposta rispetta tali diritti, in particolare quelli economici, elencati nelle principali convenzioni delle Nazioni Unite sui diritti umani, nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, che costituisce parte integrante dei trattati dell'UE, e nella Convenzione europea dei diritti dell'uomo.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

La proposta di direttiva che modifica la CRD, la direttiva sulle imprese di investimento e la direttiva OICVM non avrà alcun impatto sul bilancio dell'UE, così come la proposta di revisione dell'EMIR che la presente proposta integra, come spiegato nella sezione 8.2.5 della valutazione d'impatto.

5. ALTRI ELEMENTI

- **Piani attuativi e modalità di monitoraggio, valutazione e informazione**

Le modifiche sono strettamente collegate alla revisione EMIR 3. Le disposizioni dovrebbero pertanto essere considerate congiuntamente a quelle previste da tale proposta. Il meccanismo

di monitoraggio congiunto raccoglierà i dati necessari per il monitoraggio delle metriche principali (uso di conti attivi, numero di conti attivi, quota di operazioni compensate attraverso conti attivi, volume e concentrazione eccessiva delle esposizioni nei confronti di tipi diversi di CCP). Ciò consentirà la futura valutazione dei nuovi strumenti politici. L'esecuzione periodica del processo di revisione e valutazione prudenziale e delle prove di stress contribuirà altresì a monitorare l'impatto delle nuove misure proposte sugli enti e sulle imprese di investimento interessati. In particolare ciò consentirà di valutare l'adeguatezza e la proporzionalità di tali misure nel caso di enti e imprese di investimento di dimensioni inferiori.

- **Documenti esplicativi (per le direttive)**

La presente proposta non richiede documenti esplicativi in relazione al suo recepimento.

- **Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta**

Sebbene gli OICVM siano autorizzati a investire sia in strumenti derivati OTC che in strumenti derivati negoziati in borsa, le disposizioni di cui all'articolo 52 della direttiva OICVM impongono limiti normativi al rischio di controparte soltanto per le operazioni con strumenti derivati OTC, indipendentemente dal fatto che gli strumenti derivati siano stati compensati a livello centrale o meno. Al fine di garantire l'allineamento con il regolamento (UE) n. 648/2012, di stabilire parità di condizioni tra gli strumenti derivati negoziati in borsa e quelli OTC nonché di rispecchiare meglio la natura di riduzione del rischio delle CCP nelle operazioni con strumenti derivati, l'articolo 3, punto 2), della presente direttiva modifica l'articolo 52 della direttiva OICVM per eliminare i limiti relativi ai rischi di controparte per tutte le operazioni con strumenti derivati compensate a livello centrale da una CCP autorizzata o riconosciuta a norma del regolamento (UE) n. 648/2012. Al fine di introdurre la nozione di CCP nella direttiva OICVM, l'articolo 3, punto 1), della presente direttiva modifica l'articolo 2, paragrafo 1, della direttiva OICVM in modo da includere la definizione di CCP creando un riferimento incrociato alla sua definizione di cui al regolamento (UE) n. 648/2012.

La presente direttiva introduce disposizioni nuove e propone modifiche di diversi articoli della direttiva 2013/36/UE (direttiva sui requisiti patrimoniali o CRD) e della direttiva (UE) 2019/2034 (direttiva sulle imprese di investimento) al fine di incoraggiare gli enti e le imprese di investimento, nonché le loro autorità competenti, ad affrontare sistematicamente qualsiasi rischio di concentrazione eccessiva che possa derivare dalle loro esposizioni nei confronti di CCP e rispecchiare l'obiettivo strategico più ampio di conseguire un mercato più sicuro, solido, efficiente e competitivo per i servizi di compensazione centrale dell'UE.

L'articolo 81 CRD, in combinato disposto con l'articolo 104 CRD, potrebbe già essere utilizzato nel contesto del quadro attuale per affrontare la concentrazione eccessiva delle esposizioni nei confronti delle CCP.

Tuttavia le modifiche proposte introducono una maggiore attenzione, nell'ambito della CRD, a una gestione adeguata delle esposizioni nei confronti delle CCP, sostenendo in tal modo la transizione verso un mercato più sicuro, solido, efficiente e competitivo per i servizi di compensazione centrale dell'UE. Tali modifiche creano inoltre il quadro necessario nel

contesto della direttiva sulle imprese di investimento. In tale contesto, le autorità competenti sono incoraggiate a riesaminare l'allineamento degli enti creditizi e delle imprese di investimento ai pertinenti obiettivi strategici dell'Unione o alle tendenze di transizione di più ampio respiro relative al ricorso a una struttura di conti attivi nel quadro dell'EMIR a breve, medio e lungo termine, consentendo in tal modo alle autorità competenti di affrontare le preoccupazioni in materia di stabilità finanziaria che potrebbero derivare da una dipendenza eccessiva da determinate CCP di paesi terzi di rilevanza sistemica (CCP di classe 2).

L'articolo 1, punti 1) e 2), della presente direttiva modifica gli articoli 74 e 76 CRD al fine di imporre agli enti di includere il rischio di concentrazione derivante da esposizioni nei confronti di CCP, in particolare quelle che offrono servizi di rilevanza sistemica significativa per l'Unione o uno o più dei suoi Stati membri, nelle strategie e nei processi degli enti destinati a valutare il fabbisogno di capitale interno nonché un'adeguata governance interna. All'articolo 76 CRD viene altresì introdotta una richiesta all'organo di gestione per l'elaborazione di piani concreti per affrontare tali rischi di concentrazione. L'articolo 2, punti 1) e 2), propone modifiche analoghe degli articoli 26 e 29 della direttiva sulle imprese di investimento in relazione a queste ultime imprese.

Al fine di sostenere il processo di revisione e valutazione prudenziale, l'articolo 1, punto 3), della presente direttiva modifica l'articolo 81 CRD al fine di introdurre l'obbligo per le autorità competenti di valutare e monitorare specificamente le prassi degli enti per quanto riguarda la gestione del loro rischio di concentrazione derivante da esposizioni nei confronti di controparti centrali, nonché i progressi compiuti dagli enti nell'adattamento ai pertinenti obiettivi strategici dell'Unione. Un requisito analogo è introdotto all'articolo 36 direttiva sulle imprese di investimento in relazione a queste ultime imprese attraverso l'articolo 2, punto 3), della presente direttiva.

L'articolo 1, punto 4), della presente direttiva modifica l'articolo 100 CRD incaricando l'Autorità bancaria europea (ABE) di emanare orientamenti sull'inclusione uniforme del rischio di concentrazione derivante da esposizioni nei confronti di controparti centrali nelle prove di stress prudenziali.

L'articolo 1, punto 5), della presente direttiva modifica l'articolo 104 CRD al fine di facilitare la possibilità per le autorità competenti di affrontare specificamente il rischio di concentrazione derivante da esposizioni degli enti nei confronti di controparti centrali, aggiungendo un potere di vigilanza per affrontare tale rischio. Disposizioni analoghe in relazione alle imprese di investimento sono aggiunte nel contesto dell'articolo 39 della direttiva sulle imprese di investimento attraverso l'articolo 2, punto 4), della presente direttiva.

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

del [xxxx]

che modifica le direttive 2009/65/CE, 2013/36/UE e (UE) 2019/2034 per quanto concerne il trattamento del rischio di concentrazione nei confronti delle controparti centrali e il rischio di controparte per le operazioni con strumenti derivati compensate a livello centrale

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 53, paragrafo 1,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea¹,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria²,

considerando quanto segue:

- (1) Per garantire la coerenza con il regolamento (UE) n. 648/2012 e il corretto funzionamento del mercato interno, è necessario stabilire nella direttiva 2009/65/CE un insieme uniforme di norme destinate ad affrontare il rischio di controparte nelle operazioni con strumenti derivati eseguite da organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), se tali operazioni sono state compensate da una controparte centrale autorizzata o riconosciuta a norma di tale regolamento. La direttiva 2009/65/CE impone limiti normativi per il rischio di controparte soltanto per le operazioni con strumenti derivati OTC, indipendentemente dal fatto che gli strumenti derivati siano stati compensati a livello centrale. Poiché gli accordi di compensazione centrale attenuano il rischio di controparte inerente ai contratti derivati, ai fini della determinazione dei limiti relativi ai rischi di controparte è necessario considerare se uno strumento derivato è stato compensato a livello centrale da una controparte centrale autorizzata o riconosciuta a norma di tale regolamento, nonché stabilire un livello di parità di condizioni tra gli strumenti derivati negoziati in borsa e quelli OTC. Per fini di regolamentazione e di armonizzazione è altresì necessario revocare i limiti relativi ai rischi di controparte soltanto se le controparti si avvalgono di controparti centrali autorizzate in uno Stato membro o riconosciute a norma del regolamento (UE) n. 648/2012 per fornire servizi di compensazione ai partecipanti diretti e ai loro clienti.
- (2) Per contribuire agli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali è necessario, ai fini di un uso efficiente delle controparti centrali, affrontare taluni ostacoli all'uso della compensazione centrale di cui alla direttiva 2009/65/CE e fornire chiarimenti nelle

direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/2034. La dipendenza eccessiva del sistema finanziario dell'Unione da controparti centrali di paesi terzi di rilevanza sistemica (CCP di classe 2) potrebbe sollevare preoccupazioni in materia di stabilità finanziaria che devono essere affrontate in modo adeguato. Al fine di garantire la stabilità finanziaria nell'Unione e attenuare adeguatamente i rischi potenziali di contagio in tutto il sistema finanziario dell'Unione, è pertanto opportuno adottare misure adeguate per promuovere l'individuazione, la gestione e il monitoraggio del rischio di concentrazione derivante da esposizioni nei confronti di controparti centrali. In tale contesto, le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/2034 dovrebbero essere modificate per incoraggiare gli enti e le imprese di investimento ad adottare le misure necessarie per adeguare il loro modello imprenditoriale per garantire la coerenza con i nuovi requisiti in materia di compensazione introdotti dalla revisione del regolamento (UE) n. 648/2012 nonché per migliorare nel complesso le loro prassi di gestione del rischio, anche in considerazione della natura, della portata e della complessità delle loro attività di mercato. Sebbene possano già imporre requisiti aggiuntivi di fondi propri per i rischi che non sono o non sono adeguatamente coperti dai requisiti patrimoniali esistenti, le autorità competenti dovrebbero essere meglio dotate di strumenti e poteri aggiuntivi, più granulari, nel contesto del pilastro 2 per consentire loro di adottare azioni adeguate e decisive sulla base delle conclusioni delle loro valutazioni di vigilanza.

- (3) È pertanto opportuno modificare di conseguenza le direttive 2009/65/CE, 2013/36/UE e (UE) 2019/2034.
- (4) Poiché gli obiettivi della presente direttiva, ossia garantire che gli enti creditizi, le imprese di investimento e le loro autorità competenti monitorino e attenuino adeguatamente il rischio di concentrazione derivante da esposizioni nei confronti di controparti centrali di classe 2 che offrono servizi di rilevanza sistemica significativa ed eliminare i limiti relativi ai rischi di controparte per le operazioni con strumenti derivati compensate a livello centrale mediante una controparte centrale autorizzata o riconosciuta a norma del regolamento (UE) n. 648/2012, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo della portata e degli effetti dell'azione degli stessi, possono essere conseguiti meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Articolo 1

Modifiche della direttiva 2009/65/CE

La direttiva 2009/65/CEE è così modificata:

- 1) all'articolo 2, paragrafo 1, è aggiunta la seguente lettera u):
 - "u) "controparte centrale" ("CCP"): una CCP come definita all'articolo 2, punto 1), del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio ^{*2}.

^{*2} 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 negoziazioni (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).";

2) l'articolo 52 è così modificato:

a) al paragrafo 1, secondo comma, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"L'esposizione verso una controparte dell'OICVM in un'operazione con strumenti finanziari derivati non compensata a livello centrale mediante una CCP autorizzata a norma dell'articolo 14 del regolamento (UE) n. 648/2012 o riconosciuta a norma dell'articolo 25 di tale regolamento non può superare:";

b) il paragrafo 2 è così modificato:

i) il primo comma è sostituito dal seguente:

"Gli Stati membri possono elevare il limite del 5 % contemplato dal primo comma del paragrafo 1 sino a un massimo del 10 %. Tuttavia, in tal caso, l'importo totale rappresentato dai valori mobiliari e dagli strumenti del mercato monetario detenuti dall'OICVM in emittenti in ciascuno dei quali esso investe più del 5 % del proprio patrimonio non supera il 40 % del valore del patrimonio dell'OICVM. Tale limitazione non si applica ai depositi costituiti presso istituti finanziari soggetti a vigilanza prudenziale o alle operazioni con strumenti finanziari derivati effettuate con detti istituti.";

ii) al secondo comma, la lettera c) è sostituita dalla seguente:

"c) esposizioni risultanti da operazioni su strumenti finanziari derivati non compensate a livello centrale mediante una CCP autorizzata a norma dell'articolo 14 del regolamento (UE) n. 648/2012 o riconosciuta a norma dell'articolo 25 di tale regolamento effettuate con detto organismo."

Articolo 2

Modifiche della direttiva 2013/36/UE

La direttiva 2013/36/UE è così modificata:

1) all'articolo 74, paragrafo 1, [la lettera b)] è sostituita dalla seguente:

"[b)] processi efficaci per l'identificazione, la gestione, la sorveglianza e la segnalazione dei rischi ai quali sono o potrebbero essere esposti nel breve, medio e lungo periodo, compresi i rischi ambientali, sociali e di governance, nonché il rischio di concentrazione derivante dalle esposizioni nei confronti di controparti centrali, tenendo conto delle condizioni di cui all'articolo 7 bis del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio^{*1};

^{*1} 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 negoziazioni (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).";

2) all'articolo 76, paragrafo 2, è aggiunto il comma seguente:

"Gli Stati membri assicurano che l'organo di gestione elabori piani specifici e obiettivi quantificabili conformemente alle quote di cui all'articolo 7 bis del regolamento (UE) n. 648/2012 per monitorare e affrontare il rischio di concentrazione derivante dalle esposizioni nei confronti di controparti centrali che offrono servizi di rilevanza sistemica significativa per l'Unione o uno o più dei suoi Stati membri.";

- 3) all'articolo 81 è aggiunto il comma seguente:

"Le autorità competenti valutano e monitorano gli sviluppi delle prassi degli enti per quanto riguarda la gestione del loro rischio di concentrazione derivante dalle esposizioni nei confronti di controparti centrali, compresi i piani elaborati a norma dell'articolo 76, paragrafo 2, della presente direttiva, nonché i progressi compiuti nell'adeguamento dei modelli imprenditoriali degli enti ai pertinenti obiettivi strategici dell'Unione, tenendo conto dei requisiti di cui all'articolo 7 bis del regolamento (UE) n. 648/2012.";

- 4) all'articolo 100 è aggiunto il seguente paragrafo [5]:

"[5]. L'ABE, conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010, in coordinamento con l'ESMA, conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010, elabora orientamenti destinati a garantire una metodologia coerente per integrare il rischio di concentrazione derivante dalle esposizioni nei confronti di controparti centrali nelle prove di stress prudenziali.";

- 5) all'articolo 104, il paragrafo 1 è così modificato:

- a) la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Ai fini dell'articolo 97, dell'articolo 98, paragrafo 1, lettera b), e paragrafi 4, 5 e 9, dell'articolo 101, paragrafo 4, e dell'articolo 102 della presente direttiva, e ai fini dell'applicazione del regolamento (UE) n. 575/2013, le autorità competenti hanno almeno il potere di:";

- b) è aggiunta la seguente lettera [n]):

"[n]) imporre agli enti di ridurre le esposizioni nei confronti di una controparte centrale o di riallineare le esposizioni nei loro conti di compensazione conformemente all'articolo 7 bis del regolamento (UE) n. 648/2012, qualora l'autorità competente ritenga che vi sia un rischio di concentrazione eccessivo nei confronti di tale controparte centrale."

Articolo 3

Modifiche della direttiva (UE) 2019/2034

La direttiva (UE) 2019/2034 è così modificata:

- 1) all'articolo 26, paragrafo 1, la lettera b) è sostituita dalla seguente:

"b) processi efficaci per identificare, gestire, sorvegliare e segnalare i rischi ai quali sono o potrebbero essere esposte le imprese di investimento o i rischi che esse pongono o potrebbero porre ad altri, compreso il rischio di concentrazione derivante da esposizioni nei confronti di controparti centrali, tenendo conto delle condizioni di cui all'articolo 7 bis del regolamento (UE) n. 648/2012.";

- 2) all'articolo 29, il paragrafo 1 è così modificato:

- a) è aggiunta la seguente lettera e):

- "e) fonti materiali ed effetti del rischio di concentrazione derivanti dalle esposizioni nei confronti di controparti centrali e ogni impatto rilevante sui fondi propri.";
- b) è aggiunto il seguente comma:
- "Ai fini del primo comma, lettera e), gli Stati membri assicurano che l'organo di gestione elabori piani specifici e obiettivi quantificabili conformemente alle quote di cui all'articolo 7 bis del regolamento (UE) n. 648/2012 per monitorare e affrontare il rischio di concentrazione derivante dalle esposizioni nei confronti di controparti centrali che offrono servizi di rilevanza sistemica significativa per l'Unione o uno o più dei suoi Stati membri.";
- 3) all'articolo 36, paragrafo 1, è aggiunto il comma seguente:
- "Ai fini del primo comma, lettera a), le autorità competenti valutano e monitorano gli sviluppi delle prassi delle imprese di investimento per quanto riguarda la gestione del loro rischio di concentrazione derivante dalle esposizioni nei confronti di controparti centrali, compresi i piani elaborati a norma dell'articolo 29, paragrafo 1, lettera e), della presente direttiva, nonché i progressi compiuti nell'adeguamento dei modelli imprenditoriali delle imprese di investimento ai pertinenti obiettivi strategici dell'Unione, tenendo conto dei requisiti di cui all'articolo 7 bis del regolamento (UE) n. 648/2012.";
- 4) all'articolo 39, il paragrafo 2 è così modificato:
- a) la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:
- "Ai fini dell'articolo 29, paragrafo 1, lettera e), dell'articolo 36, dell'articolo 37, paragrafo 3, e dell'articolo 39 della presente direttiva, nonché dell'applicazione del regolamento (UE) 575/2013, le autorità competenti hanno almeno il potere di:";
- b) è aggiunta la seguente lettera n):
- "n) imporre agli enti di ridurre le esposizioni nei confronti di una controparte centrale o di riallineare le esposizioni nei loro conti di compensazione conformemente all'articolo 7 bis del regolamento (UE) n. 648/2012, qualora l'autorità competente ritenga che vi sia un rischio di concentrazione eccessiva nei confronti di tale controparte centrale."

Articolo 4

Recepimento

1. Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva al più tardi entro il ... [OP: inserire la data = 12 mesi dopo la data di entrata in vigore del regolamento di revisione del regolamento EMIR]. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni.

Le disposizioni adottate dagli Stati membri contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di tale riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono stabilite dagli Stati membri.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni principali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

Articolo 5

Entrata in vigore

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

Articolo 6

Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il

Per la Commissione

La presidente

Ursula VON DER LEYEN