

Relazione

ai sensi dell'art. 6, comma 4, della legge 24 dicembre 2012, n. 234

Oggetto dell'atto:

Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica i regolamenti (UE) n. 648/2012, (UE) n. 575/2013 e (UE) 2017/1131 per quanto concerne le misure volte ad attenuare le esposizioni eccessive nei confronti di controparti centrali di paesi terzi e a migliorare l'efficienza dei mercati della compensazione dell'Unione

Codice della proposta: COM(2022) 697 final del 7.12.2022

- **Codice interistituzionale:** 2022/0403 (COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'Economia e delle Finanze

Proposta correlata a: COM(2022) 698 final - 2022/0404 (COD) del 7 dicembre 2022

Premessa: finalità e contesto**- FINALITÀ GENERALI:**

Il 7 dicembre 2022 la Commissione europea ha adottato la presente proposta di regolamento, che modifica in via principale il regolamento (UE) n. 648/2012 (cd. EMIR) e per alcune modifiche di dettaglio i regolamenti (UE) n. 575/2013 e (UE) 2017/1131, con l'obiettivo di migliorare l'attuale quadro normativo che regola le controparti centrali e l'attività di compensazione, introducendo misure volte ad attenuare le esposizioni eccessive nei confronti di controparti centrali di paesi terzi, migliorare l'efficienza e l'attrattività dei mercati della compensazione dell'Unione, rafforzando al contempo il quadro di vigilanza prudenziale su tali infrastrutture di mercato.

Le controparti centrali sono infrastrutture operanti sui mercati finanziari con finalità di contenere i rischi (principalmente il rischio di controparte, ma anche altri rischi quali, ad esempio, quelli di liquidità e di mercato). Esse s'interpongono tra i partecipanti, fungendo da acquirente per ciascun venditore e da venditore per ciascun acquirente con riferimento a un determinato insieme di contratti. Le CCP effettuano operazioni finanziarie su una varietà di attività, sia su strumenti di capitale, sia su contratti derivati ed altre operazioni di tipo pronti contro termine, fornendo servizi sia ai partecipanti diretti (in genere, le banche), con cui hanno un vincolo contrattuale diretto, sia ai clienti dei partecipanti diretti (altri investitori istituzionali/professionali). Con il loro operato le CCP gestiscono i rischi propri dei mercati finanziari, migliorandone la stabilità e la resilienza. La concentrazione in una CCP di tali operazioni finanziarie (e delle risultanti posizioni) permette la riduzione delle esposizioni totali (di partecipanti, clienti e della stessa CCP) e, mediante compensazione, l'individuazione dell'importo netto di ogni partecipante. L'importanza sistemica delle CCP in termini di rischiosità è cresciuta notevolmente (e continuerà nel futuro) in attuazione

degli impegni assunti a seguito della crisi finanziaria dal G20 di compensare tramite CCP derivati standardizzati negoziati fuori borsa (OTC), con conseguente trasferimento e concentrazione dei rischi sulle CCP per la gestione centralizzata degli stessi.

Il regolamento EMIR fornisce un quadro prudenziale completo e solido per le CCP ed è stato oggetto di modifiche nel 2019. La presente proposta – in linea con gli obiettivi di cui al rinnovato progetto sulla Capital markets Union – mira ad introdurre alcuni ulteriori miglioramenti al quadro EMIR, al fine di creare un ecosistema di compensazione a livello europeo ancora più sicuro ed efficiente, e quindi più competitivo e attrattivo, che potrà portare ad una crescita dell'attività di compensazione centrale a livello UE. Tale rafforzamento e una crescita del mercato UE della compensazione, comportando fisiologicamente potenziali maggiori rischi che devono essere gestiti in modo adeguato dalle CCP europee, implica che queste ultime dovranno continuare a essere oggetto di una vigilanza approfondita a livello sia nazionale che UE. In tal senso, la presente proposta interviene ulteriormente sul quadro di vigilanza, al fine di meglio calibrare taluni settori dell'attuale disciplina e di accentrare maggiormente la vigilanza.

Le misure proposte di modifica al regolamento EMIR possono essere suddivise, per finalità, in tre ambiti di intervento:

(a) Misure per migliorare l'attrattiva delle CCP dell'UE. Si tratta di una combinazione di misure volte a semplificare le procedure per il lancio di nuovi prodotti e la modifica dei modelli di rischio, nonché l'introduzione di una procedura di approvazione/non obiezione ex post per determinate modifiche non sostanziali all'operatività delle CCP UE.

(b) Misure per incoraggiare la compensazione centrale nell'UE. Si prevede di intervenire sui seguenti aspetti: (i) richiedere ai partecipanti diretti e ai clienti di detenere un conto attivo presso le controparti centrali dell'UE; (ii) assicurare il rispetto di nuovi requisiti sull'attività di clearing per salvaguardare la stabilità finanziaria; (iii) incoraggiare la compensazione UE tramite una migliore comunicazione e informazione ai clienti da parte dei membri compensatori; e (iv) facilitare la compensazione centrale rendendo il clearing delle CCP europee più efficiente e attrattivo.

(c) Misure per rafforzare l'attuale quadro di vigilanza sulle CCP, anche al fine di migliorare la valutazione e la gestione dei rischi transfrontalieri.

La proposta apporta anche modifiche mirate al regolamento sui requisiti patrimoniali (CRR) e al regolamento sui fondi comuni monetari (MMFR), dirette ad allineare le pertinenti disposizioni di tali regolamenti alle modifiche suggerite nella presente proposta.

La proposta è inoltre integrata da una proposta di direttiva che introduce limitate modifiche alla direttiva 2013/36/UE (direttiva sui requisiti patrimoniali o "CRD"), alla direttiva (UE) 2019/2034 (direttiva sulle imprese di investimento) e alla direttiva 2009/65/CE (direttiva sugli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari o "direttiva OICVM") sempre per quanto concerne il trattamento del rischio di concentrazione nei confronti di CCP e il rischio di controparte sulle operazioni in derivati compensate a livello centrale.

- ELEMENTI INNOVATIVI:

Le modifiche e le misure proposte, come anticipato, mirano a rendere più appetibile ed efficiente l'attività di post-trading svolta dalle CCP UE, aumentare l'attrattiva di tali infrastrutture, incoraggiare e migliorare la compensazione centrale nell'UE, contribuendo così alla competitività dei mercati finanziari e al rafforzamento della stabilità finanziaria dell'Unione. Tra i principali elementi innovativi che la proposta intende introdurre si richiama, in particolare, la previsione

dell'obbligo di detenere, a certe condizioni, un conto attivo (cd. "Active Account") presso una CCP UE. Nello specifico, si impone alle controparti finanziarie e alle controparti non finanziarie soggette all'obbligo di compensazione ai sensi EMIR di detenere conti attivi, direttamente o indirettamente, presso controparti centrali stabilite nell'UE, per compensare almeno una certa percentuale dei servizi identificati come di sostanziale importanza sistemica presso le controparti centrali dell'UE e riferire in merito. Sulla base della proposta., l'ESMA stabilirà il livello minimo di attività da mantenere in tali conti attivi e gli obblighi di segnalazione delle operazioni compensate su tali conti. La Commissione UE è inoltre autorizzata, sulla base di eventuale valutazione dell'ESMA, ad adottare un atto delegato per modificare l'elenco delle categorie di contratti derivati soggetti al requisito del conto attivo aggiungendo o rimuovendo categorie da tale elenco. Tra le ulteriori modifiche si evidenziano le seguenti:

- al fine di fornire maggiore certezza del diritto viene sostituita la previgente necessità di una decisione di equivalenza con la previsione di un elenco di giurisdizioni per le quali non può essere concessa l'esenzione in quanto individuati come Paesi terzi ad alto rischio.
- si introduce un'esenzione dall'obbligo di compensazione qualora una controparte finanziaria dell'UE o una controparte non finanziaria, soggetta all'obbligo di compensazione ai sensi dell'EMIR, effettui un'operazione con uno schema pensionistico stabilito in un paese terzo che è esentato dall'obbligo di compensazione l'obbligo di compensazione ai sensi del proprio diritto nazionale.
- viene rimossa l'esenzione dagli obblighi di segnalazione per le operazioni tra controparti all'interno di un gruppo, in cui almeno una delle controparti è una controparte non finanziaria, al fine di garantire la visibilità sulle operazioni infragruppo
- si introducono diverse semplificazioni al quadro regolatorio, per garantire che le varie procedure autorizzatorie per le CCP UE e le relative attività siano più brevi e meno complesse, con alcuni accorgimenti anche al fine di ridurre i tempi amministrativi. Ad esempio, si prevede per le controparti centrali la possibilità di sottoporsi a una procedura di non obiezione, invece di una procedura regolare, per l'autorizzazione di ulteriori servizi o attività di tipo non sostanziale, che una controparte centrale intende offrire e che non aumentano i rischi per la controparte centrale.
- si intensifica il quadro di vigilanza micro e macroprudenziale con un rafforzamento del ruolo e delle competenze dell'ESMA, sia in generale sia come ruolo all'interno dei collegi delle CCP. In tale ambito, si propone ad esempio la creazione di gruppi di vigilanza congiunti ("Joint supervisory teams") con variegati compiti di vigilanza e di supporto alle Autorità competenti della controparte centrale. Si propone, inoltre, la creazione di un Meccanismo di monitoraggio congiunto, che riunisca gli organismi dell'Unione coinvolti nella vigilanza delle controparti centrali dell'UE, i partecipanti diretti e i clienti.

IL CONTESTO ITALIANO:

Il Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria (TUF, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58) – contiene la disciplina di livello primario sulle CCP prevista nell'ordinamento nazionale (in part. agli artt. 79-quinquies e ss., del TUF, ove è prevista la disciplina di autorizzazione e vigilanza delle controparti centrali), che rispecchia la normativa di cui al regolamento EMIR (regolamento UE n. 648/2012, che regola le

controparti centrali e i derivati OTC e ha introdotto una disciplina di massima armonizzazione applicabile per tutti gli Stati membri).

La disciplina è ulteriormente prevista e specificata a livello secondario, nella normativa di settore di Consob e Banca d'Italia, che sono le Autorità competenti a vigilare. Attualmente, vi è una sola controparte centrale italiana autorizzata a svolgere servizi di compensazione.

La disciplina interna rispecchia pienamente il regolamento EMIR, al quale viene fatto ampio rinvio da parte della normativa primaria e che trova applicazione diretta nell'ordinamento.

A. Rispetto dei principi dell'ordinamento europeo

1. Rispetto del principio di attribuzione, con particolare riguardo alla correttezza della base giuridica

- La proposta rispetta il principio di attribuzione, in quanto la disciplina rientra nel settore "mercato interno" di competenza concorrente dell'Unione europea, ai sensi all'art. 4, paragrafo 2, lettera a), del Trattato di funzionamento dell'Unione europea (TFUE).
- La base giuridica è correttamente individuata nell'articolo 114 del TFUE, relativo alle misure di ravvicinamento delle disposizioni nazionali in materia. L'articolo 114, paragrafo 1, del TFUE, costituisce la base giuridica per un regolamento mirato ad istituire disposizioni uniformi per il funzionamento del mercato interno.
- La scelta della forma giuridica è corretta. L'EMIR, il CCR e il MMFR sono regolamenti e pertanto è necessario che siano modificati da uno strumento giuridico della stessa natura.

2. Rispetto del principio di sussidiarietà

- La proposta rispetta il principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5, paragrafo 3, del TUE ed è coerente con il protocollo n. 2 sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità.
Le CCP sono infrastrutture finanziarie fondamentali che presentano numerose interconnessioni con una pluralità di attori finanziari, a livello transfrontaliero, per conto dei quali centralizzano i rischi ed è quindi opportuno che rispondano e siano sottoposte ad una disciplina di massima armonizzazione e di diretta applicazione sul piano unionale.

3. Rispetto del principio di proporzionalità

- La proposta rispetta il principio di proporzionalità di cui all'articolo 5, paragrafo 4, del TUE, in quanto trova il giusto equilibrio tra l'interesse pubblico in gioco e il rapporto costi-efficienza della misura. La proposta intende fare in modo che gli obiettivi dell'EMIR siano conseguiti in modo proporzionato, efficace ed efficiente.

B. Valutazione complessiva del progetto e delle sue prospettive negoziali

1. Valutazione del progetto e urgenza

La valutazione del progetto è complessivamente positiva per le finalità perseguite riconducibili al più generale intento di approntare misure di rafforzamento della stabilità finanziaria e di rendere il mercato della compensazione UE più efficiente e attrattivo e di perseguire gli obiettivi di cui al rinnovato progetto sulla Capital Markets Union.

È in linea generale condivisibile l'obiettivo di ridurre la dipendenza degli operatori UE dalle CCP di Paesi terzi (e in particolare da quelle del Regno Unito) per quanto concerne la compensazione su derivati OTC e altri prodotti, a beneficio delle CCP UE, presso cui dovrà essere compensata una parte di attività tramite l'apertura obbligatoria di conti attivi. L'obbligo di conto attivo rappresenta in tal senso la principale misura prevista per affrontare i rischi associati alle esposizioni eccessive dei partecipanti diretti e dei clienti dell'UE nei confronti di CCP di paesi terzi che forniscono servizi di compensazione, identificate come di sostanziale importanza sistemica dall'ESMA e per favorire un rimpatrio graduale delle attività compensate tramite CCP terze all'interno dell'UE. Tale requisito di conto attivo dovrebbe portare a una riduzione delle esposizioni eccessive nei servizi di compensazione sostanzialmente offerti dalle pertinenti CCP di rilevanza sistemica (cd. CCP di classe 2), nella misura necessaria a salvaguardare la stabilità finanziaria.

La misura – apprezzabile in punto di finalità perseguite – è oggetto di attenta valutazione e confronto con le Autorità di vigilanza, al fine di valutare alcuni costi o oneri amministrativi che potrebbe comportare per gli intermediari che sono attualmente partecipanti di una CCP extra-UE. In tal senso, è importante che la misura sia calibrata in termini di efficacia (aumentare la compensazione presso le CCP dell'UE) e impatti economici in termini dei costi sui partecipanti che, appunto, necessitano di essere proporzionati con gli obiettivi. Poiché gli aspetti tecnici e di implementazione sono rimandati ad un atto di secondo livello, è quindi importante che il testo del Regolamento determini chiaramente il mandato e l'ambito entro cui dovrebbero dispiegarsi gli effetti dell'atto di competenza delle Autorità europee.

2. Conformità del progetto all'interesse nazionale

Le disposizioni contenute nel progetto possono ritenersi conformi all'interesse nazionale, in quanto utili a configurare un presidio di misure, armonizzate a livello dell'Unione, volto a preservare la generale stabilità nei mercati finanziari e del sistema finanziario, a rafforzare e migliorare il quadro normativo che regola le controparti centrali, e a rafforzare il mercato della compensazione centrale europeo.

3. Prospettive negoziali ed eventuali modifiche ritenute necessarie od opportune

Per quanto riguarda l'adozione del regolamento non è possibile prevedere tempistiche certe poiché il termine del negoziato presso il Consiglio UE non è attualmente previsto. Le disposizioni specifiche e le singole misure della proposta sono oggetto di valutazione congiuntamente alle autorità interessate, in particolare della Banca d'Italia e della Consob.

C. Valutazione d'impatto

1. Impatto finanziario

- **Incidenza prevista sulle spese dell'Unione**

Secondo quanto riportato dalla Commissione europea nell'*Impact Assessment* che accompagna la

proposta (documento al quale si rimanda per ulteriori elementi di dettaglio), la proposta non ha incidenza sul bilancio dell'Unione o di altri organismi dell'Unione europea salvo eventuali moderati costi aggiuntivi per l'ESMA.

- **Incidenza prevista sulle entrate dell'Unione**

La proposta non ha incidenza finanziaria sulle entrate.

- **Incidenza prevista sul bilancio dello Stato**

La proposta di regolamento non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. A tal fine si rammenta che in generale la Banca d'Italia e la Consob provvedono autonomamente, con forme di autofinanziamento, anche attraverso contribuzioni dovute dai soggetti vigilati, alla copertura dei costi derivanti dalle attività svolte.

2. Effetti sull'ordinamento nazionale

- Nell'evidenziare che la nuova regolamentazione integra completamente la disciplina dell'Unione, e di conseguenza integra e si sovrappone a quella in vigore a livello nazionale, gli adeguamenti dell'ordinamento interno riguarderanno possibili adattamenti del TUF e modifiche alla normativa secondaria di settore (principalmente per modulare le procedure autorizzatorie previste dalle Autorità nazionali competenti).

3. Effetti sulle competenze regionali e delle autonomie locali

- La norma non incide sulle competenze regionali e delle autonomie locali ai sensi di quanto previsto dalla Costituzione; pertanto, la relazione non dovrà essere inviata alle Regioni, per il tramite delle loro Conferenze (art. 24, comma 2 della legge n. 234/2012).

4. Effetti sull'organizzazione della pubblica amministrazione

Non sono previsti effetti sull'organizzazione della pubblica amministrazione. Le Autorità di vigilanza dovranno adeguarsi rispetto alle modifiche al quadro di vigilanza e alle procedure di autorizzazione attualmente previste dal regolamento EMIR, laddove saranno effettivamente introdotte.

5. Effetti sulle attività dei cittadini e delle imprese

- **Categorie di cittadini interessate:**
 - Non vi sono effetti diretti su particolari categorie di cittadini.
- **Categorie di imprese interessate (in particolare PMI):**
 - In via diretta,
 - Controparti centrali;

In via mediata,

- Partecipanti diretti ed indiretti alle controparti centrali (banche ed enti creditizi in generale, imprese d'investimento, investitori istituzionali (fondi di investimento; fondi pensione));

- **La proposta genera un impatto positivo su investitori, imprese e mercato interno.**

A seguito della sua adozione, il regolamento proposto dovrebbe produrre i seguenti effetti positivi:

- contribuire all'ulteriore rafforzamento della stabilità finanziaria, predisponendo e armonizzando strumenti di vigilanza a livello unionale sulle controparti centrali;
- favorire il possibile rimpatrio all'interno della UE di parte dell'attività su derivati OTC trattata attualmente da CCP extra-UE (in particolare, del Regno Unito);
- accrescere l'efficienza e l'attrattiva dei mercati europei dei servizi di compensazione con effetti positivi sugli intermediari.

Altro

- Si precisa che la proposta potrà essere oggetto di modifiche nel corso del negoziato sulla base delle posizioni saranno avanzate dagli Stati membri in Consiglio e dal Parlamento europeo. Di conseguenza anche la posizione italiana potrà modificarsi per tener conto dell'evoluzione del negoziato, nonché delle posizioni che saranno espresse nelle consultazioni con le amministrazioni e le parti interessate, incluse quelle del settore privato.

Tabella di corrispondenza ai sensi dell'art. 6, comma 5, della legge n. 234/2012

(D.P.C.M. 17marzo 2015)

<p>Oggetto dell'atto: Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica i regolamenti (UE) n. 648/2012, (UE) n. 575/2013 e (UE) 2017/1131 per quanto concerne le misure volte ad attenuare le esposizioni eccessive nei confronti di controparti centrali di paesi terzi e a migliorare l'efficienza dei mercati della compensazione dell'Unione</p>
<ul style="list-style-type: none"> – Codice della proposta: COM(2022) 697 final del 7.12.2022 – Codice interistituzionale: 2022/0403 (COD) – Amministrazione con competenza prevalente: Ministero dell'Economia e delle Finanze

Disposizione del progetto di atto legislativo dell'Unione europea (articolo e paragrafo)	Norma nazionale vigente (norma primaria e secondaria)	Commento (natura primaria o secondaria della norma, competenza ai sensi dell'art. 117 della Costituzione, eventuali oneri finanziari, impatto sull'ordinamento nazionale, oneri amministrativi aggiuntivi, amministrazioni coinvolte, eventuale necessità di intervento normativo di natura primaria o secondaria)
Articolo 1	Testo Unico della Finanza (artt. 79-quinquies, 79-sexies, 79-septies, 79-octies, 79-octies.1, 79-novies, 90-ter, 90-quarter, 90-septies). Provvedimento Consob/Banca d'Italia sul post-trading del 13 agosto 2018 contenente la disciplina delle controparti centrali, dei depositari centrali	Modifiche del regolamento (UE) n. 648/2012. Possibile intervento di adeguamento della normativa secondaria.
Articolo 2	Disposizioni Banca d'Italia di vigilanza per le banche.	Modifiche del regolamento (UE) n. 575/2013. Possibile intervento di adeguamento della normativa secondaria.
Articolo 3	Testo Unico Finanziario (art. 4-quinquies.2). Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio 19 gennaio 2015.	Modifiche del regolamento (UE) 2017/1131. Possibile intervento di adeguamento della normativa secondaria.
Articolo 4	-	-

