

Bruxelles, 4.5.2017  
COM(2017) 208 final

2017/0090 (COD)

Proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 per quanto riguarda l'obbligo di compensazione, la sospensione dell'obbligo di compensazione, gli obblighi di segnalazione, le tecniche di attenuazione del rischio per i contratti derivati OTC non compensati mediante controparte centrale, la registrazione e la vigilanza dei repertori di dati sulle negoziazioni e i requisiti dei repertori di dati sulle negoziazioni**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SWD(2017) 148 final}  
{SWD(2017) 149 final}

## RELAZIONE

### **1. CONTESTO DELLA PROPOSTA**

#### **1.1. Motivi e obiettivi della proposta**

Nella scia della crisi finanziaria l'UE ha adottato nel 2012 il regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR)<sup>1</sup> per colmare le carenze riscontrate nel funzionamento del mercato dei derivati negoziati fuori borsa (OTC).

Una delle carenze fondamentali era che le autorità di regolamentazione non erano informate delle attività condotte sul mercato dei derivati OTC, con la conseguenza che i rischi passassero inosservati fino a quando non si fossero concretati. Inoltre, spesso le controparti delle operazioni in derivati OTC non provvedevano ad alcuna attenuazione del rischio di credito di controparte, con la conseguente possibilità di perdite qualora una delle controparti fosse risultata inadempiente prima di assolvere i propri obblighi. Dati il volume ingente delle operazioni in OTC nel mercato dei derivati e l'interconnessione fra i partecipanti al mercato, tali perdite avrebbero potuto rappresentare una minaccia di più ampia portata per il sistema finanziario<sup>2</sup>.

Per colmare le carenze riscontrate, i leader del G20 hanno assunto nel 2009 l'impegno di attuare misure incisive che consolidassero la stabilità del mercato dei derivati OTC, fra cui l'obbligo di compensare mediante controparte centrale (CCP) tutti i contratti derivati OTC standardizzati e l'obbligo di segnalare i contratti derivati OTC a repertori di dati sulle negoziazioni.

L'EMIR dà attuazione nell'UE all'impegno assunto dal G20 nel 2009. Obiettivo principale dell'EMIR è ridurre il rischio sistemico rafforzando la trasparenza del mercato dei derivati OTC, attenuando il rischio di credito di controparte e riducendo il rischio operativo insito nei derivati OTC. A tal fine stabilisce gli obblighi fondamentali in materia di derivati OTC, CCP e repertori di dati sulle negoziazioni, ossia:

1. compensazione centrale dei contratti derivati OTC standardizzati;
2. requisiti in materia di margini per i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale;
3. obblighi di attenuazione del rischio operativo per i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale;
4. obblighi di segnalazione dei contratti derivati;
5. requisiti per le CCP;
6. requisiti per i repertori di dati sulle negoziazioni.

Dall'esperienza maturata negli oltre quattro anni di vigenza dell'EMIR emerge che, in generale, il quadro funziona molto bene e che si sono posti problemi pratici di applicazione

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Documento di lavoro dei servizi della Commissione: valutazione dell'impatto, documento di accompagnamento alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni - SEC(2010) 1059, v. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52010SC1058>.

soltanto in un numero limitato di settori. La presente proposta prevede quindi una serie di modifiche mirate, in particolare per semplificare le norme e renderle più proporzionate, mantenendo nel contempo tutti gli elementi essenziali che hanno dimostrato di concorrere al conseguimento degli obiettivi dell'EMIR.

Benché l'EMIR sia entrato in vigore il 16 agosto 2012, la maggior parte degli obblighi in esso previsti non erano applicabili immediatamente, dato che era conferito alla Commissione il potere di adottare atti delegati e di esecuzione per specificare le modalità tecniche e il calendario di introduzione progressiva degli obblighi fondamentali. Di conseguenza, gli obblighi sono divenuti applicabili in fasi diverse e alcuni, quali la compensazione obbligatoria e i requisiti di margine per i derivati non compensati, solo recentemente.

L'articolo 85, paragrafo 1, dell'EMIR incarica la Commissione di riesaminare il regolamento entro agosto 2015 e di redigere una relazione generale per il Parlamento europeo e il Consiglio.

Per redigere la relazione e un'eventuale proposta legislativa, la Commissione ha effettuato una valutazione approfondita delle norme attuali fra maggio ed agosto 2015. La valutazione ha compreso sia una consultazione pubblica, che ha raccolto oltre 170 contributi di una vasta gamma di portatori di interessi, sia le relazioni dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) e del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) richieste a norma dell'articolo 85, paragrafo 1, dell'EMIR. È stato inoltre deciso di aspettare l'esito dell'invito a presentare contributi sul quadro normativo dell'UE in materia di servizi finanziari, lanciato fra settembre 2015 e gennaio 2016, al fine di raccogliere ulteriori dati sull'andamento dell'attuazione dell'EMIR.

A novembre 2016 la Commissione ha adottato la relazione prevista dall'EMIR<sup>3</sup>, indicando, da un lato, che non era necessaria alcuna modifica sostanziale della natura degli obblighi fondamentali imposti dall'EMIR, che sono funzionali alla trasparenza e all'attenuazione dei rischi sistemici sul mercato dei derivati e che godono del sostegno generalizzato delle autorità e dei partecipanti al mercato, e che una valutazione esauriente degli effetti dell'EMIR non era al momento possibile, in quanto mancava ancora l'attuazione o il completamento di alcuni obblighi fondamentali in esso previsti.

D'altro lato, la relazione sottolineava la possibilità di modificare l'EMIR in alcuni settori specifici in modo da eliminare i costi e gli oneri sproporzionati a carico di determinate controparti delle operazioni in derivati, specie le controparti non finanziarie, e da semplificare le regole senza compromettere gli obiettivi della normativa.

Data la necessità di eliminare i costi e gli oneri sproporzionati a carico delle piccole imprese e di semplificare le norme senza mettere a rischio la stabilità finanziaria, la Commissione ha incluso il riesame dell'EMIR nel programma di controllo dell'adeguatezza e dell'efficacia della regolamentazione (REFIT) 2016<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio a norma dell'articolo 85, paragrafo 1, del 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 - COM(2016) 857 final del 23.11.2016:

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52016DC0857>.

<sup>4</sup> Commissione europea, REFIT e le 10 priorità della Commissione, 25 ottobre 2016. [http://ec.europa.eu/atwork/pdf/201621025\\_refit\\_scoreboard\\_summary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/atwork/pdf/201621025_refit_scoreboard_summary_en.pdf).

Nell'ambito di REFIT la Commissione ha valutato in che misura determinati requisiti specifici dell'EMIR abbiano conseguito gli obiettivi con efficienza ed efficacia offrendo nel contempo coerenza, pertinenza e valore aggiunto dell'UE. Dalla valutazione è emerso che l'EMIR impone costi e oneri sproporzionati e requisiti eccessivamente complessi in alcuni settori specifici e che l'obiettivo di migliorare la stabilità finanziaria potrebbe essere conseguito in modo più efficiente. Si annoverano fra tali settori: 1) la conformità delle controparti di operazioni in derivati che operano alla periferia della rete di negoziazione di derivati (ad es., piccole imprese finanziarie, controparti non finanziarie, fondi pensione); 2) la trasparenza; 3) l'accesso alla compensazione.

La relazione sulla valutazione d'impatto che accompagna la presente proposta esamina pertanto i costi e i benefici dei settori dell'EMIR nei quali un intervento mirato potrebbe permettere di conseguire gli obiettivi in modo più proporzionato, efficiente ed efficace.

La valutazione d'impatto dimostra ampiamente che è possibile ridurre costi e oneri semplificando parallelamente l'EMIR, senza che questo comprometta la stabilità finanziaria. Le modifiche proposte concorrono al raggiungimento degli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali e al programma per l'occupazione e la crescita, in linea con le priorità politiche della Commissione.

## **1.2. Coerenza con le disposizioni vigenti nel settore normativo interessato**

L'EMIR è collegato a vari atti della normativa dell'UE, fra cui il regolamento sui requisiti patrimoniali (CRR)<sup>5</sup>, la direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID I<sup>6</sup> e MiFID II<sup>7</sup>) con il relativo regolamento (MiFIR)<sup>8</sup>, e la proposta della Commissione sul risanamento e la risoluzione delle CCP<sup>9</sup>.

La presente proposta è coerente con la proposta legislativa della Commissione di modifica del regolamento (UE) n. 575/2013<sup>10</sup>, nel cui ambito la Commissione intende escludere dal coefficiente di leva finanziaria vincolante i margini iniziali sulle operazioni in derivati compensate a livello centrale che gli enti ricevono in contante dai clienti e trasmettono alle controparti centrali. La proposta di modifica del regolamento (UE) n. 575/2013 agevolerà

---

<sup>5</sup> Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

<sup>6</sup> Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio (GU L 145 del 30.1.2004, pag.1).

<sup>7</sup> Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

<sup>8</sup> Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84).

<sup>9</sup> Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali e recante modifica dei regolamenti (UE) n. 1095/2010, (UE) n. 648/2012 e (UE) 2015/2365 - COM(2016) 856 final.

<sup>10</sup> Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda il coefficiente di leva finanziaria, il coefficiente netto di finanziamento stabile, i requisiti di fondi propri e passività ammissibili, il rischio di controparte, il rischio di mercato, le esposizioni verso controparti centrali, le esposizioni verso organismi di investimento collettivo, le grandi esposizioni, gli obblighi di segnalazione e informativa e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012.

quindi l'accesso alla compensazione perché allenterà i requisiti patrimoniali che è necessario rispettare per offrire servizi di compensazione dei clienti o servizi di compensazione indiretta.

La presente proposta è coerente con la MiFID I e la MiFID II e con il relativo regolamento, su cui si fonda la definizione di strumenti derivati e di controparti finanziarie. Al riguardo, quando la MiFID II e il MiFIR diverranno applicabili nel gennaio 2018, la nuova situazione si ripercuoterà sulla gamma di controparti considerate controparti finanziarie e sull'armonizzazione della definizione di contratti in valuta estera (FX) che rientreranno nell'ambito di applicazione dell'EMIR. La MiFID II intende riclassificare fra le controparti finanziarie i grandi negozianti non finanziari di merci mediante un "test sulle attività accessorie", in base al quale sarà stabilito il volume delle negoziazioni non di copertura (o speculative) in derivati su merci che le imprese non finanziarie possono effettuare prima che l'attività non sia più considerata "accessoria all'attività principale" dell'impresa e che questa sia tenuta a ottenere un'autorizzazione MiFID. Di conseguenza, le controparti non finanziarie più grandi che operano sui mercati delle merci saranno tenute a ottenere un'autorizzazione MiFID e saranno quindi assoggettate all'obbligo di compensazione ai sensi dell'EMIR. L'armonizzazione della definizione di contratti derivati FX consentirà di applicare loro nell'Unione le norme dell'EMIR in modo uniforme e coerente.

La presente proposta è coerente con la proposta della Commissione relativa a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali. L'obbligo di compensazione dei derivati OTC standardizzati intende aumentare la scala e l'importanza delle CCP in Europa e oltre. Le CCP gestiscono i rischi insiti nei mercati finanziari (ad esempio, rischio di controparte, rischio di liquidità e rischio di mercato), di cui migliorano quindi la stabilità e la resilienza. Contestualmente vengono a rappresentare snodi essenziali del sistema finanziario, nei quali entrano in collegamento molteplici attori finanziari e si concentrano volumi ingenti della loro esposizione ai diversi rischi. Per assicurare una copertura adeguata delle esposizioni sono quindi essenziali un'efficace gestione del rischio della CCP e un rigoroso quadro di vigilanza. L'EMIR disciplina le CCP assicurando che siano sufficientemente resilienti, ma non considera le ipotesi di risanamento e di risoluzione. La presente proposta integra la proposta di quadro di risanamento e risoluzione delle CCP introducendo il meccanismo di sospensione temporanea dell'obbligo di compensazione in situazioni diverse dalla risoluzione.

La presente proposta è coerente con l'adottato regolamento delegato della Commissione che modifica i regolamenti delegati (UE) 2015/2205, (UE) 2016/592 e (UE) 2016/1178 per quanto riguarda il termine per conformarsi agli obblighi di compensazione per talune controparti che trattano derivati OTC<sup>11</sup>. Tale regolamento delegato prorogherà al 21 giugno 2019 il termine concesso per la messa in conformità alle controparti di "categoria 3" (piccole controparti finanziarie) definite nelle pertinenti norme tecniche di regolamentazione<sup>12</sup>, date le considerevoli difficoltà che incontrano per accedere alla compensazione.

---

<sup>11</sup> Regolamento delegato (UE) .../... della Commissione, del 16 marzo 2017, che modifica i regolamenti delegati (UE) 2015/2205, (UE) 2016/592 e (UE) 2016/1178 per quanto riguarda il termine per conformarsi agli obblighi di compensazione per talune controparti che trattano derivati OTC - C(2017) 1658 final.

<sup>12</sup> Regolamento delegato (UE) 2015/2205 della Commissione, del 6 agosto 2015, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sull'obbligo di compensazione (GU L 314 dell'1.12.2015, pag. 15).  
Regolamento delegato (UE) 2016/592 della Commissione, del 1° marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sull'obbligo di compensazione (GU L 103 del 19.4.2016, pag. 5).

La presente proposta è infine coerente con i lavori in corso a livello internazionale in sede di Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB), volti fra l'altro a: i) giungere a un'applicazione coerente dei principi per le infrastrutture dei mercati finanziari (PFMI) stabiliti dal Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato (CPMI) e dall'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO); ii) monitorare l'attuazione delle riforme dei mercati dei derivati decise dal G20 (attraverso il gruppo di lavoro dell'FSB sui derivati OTC); iii) stabilire ulteriori linee guida sulla risoluzione delle controparti centrali (gruppo dell'FSB sulla risoluzione); iv) armonizzare i sistemi di segnalazione dei derivati OTC e introdurre una maggiore standardizzazione (FSB e gruppi CPMI-IOSCO sull'eliminazione degli ostacoli giuridici che impediscono alle autorità di regolamentazione l'accesso ai dati o la creazione del codice unico di identificazione dell'operazione (UTI) e del codice unico di identificazione del prodotto (UPI)).

### **1.3. Coerenza con le altre normative dell'Unione**

La presente proposta è collegata e coerente con l'iniziativa in corso per istituire un'Unione dei mercati dei capitali. Sistemi di post-negoziazione e mercati delle garanzie efficienti e resilienti sono elementi essenziali per un'Unione dei mercati dei capitali funzionante e contribuiscono agli sforzi volti a sostenere gli investimenti, la crescita e l'occupazione, in linea con le priorità politiche della Commissione.

## **2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ**

### **2.1. Base giuridica**

La base giuridica della presente proposta è la stessa di quella dell'EMIR, ossia l'articolo 114 del TFUE. Dall'analisi svolta ai fini della relazione sulla valutazione d'impatto è emersa la necessità di modificare determinati elementi dell'EMIR per eliminare i costi e gli oneri sproporzionati a carico di alcune controparti di operazioni in derivati e di semplificare le norme senza mettere a rischio la stabilità finanziaria. Soltanto i colegislatori sono competenti a apportare le modifiche necessarie.

### **2.2. Sussidiarietà (per la competenza non esclusiva)**

L'EMIR è un regolamento obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri. Gli obiettivi cui tende, ossia attenuare i rischi e migliorare la trasparenza e la standardizzazione dei contratti derivati OTC stabilendo obblighi uniformi per tali contratti e per l'esercizio delle attività delle CCP e dei repertori di dati sulle negoziazioni, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri e possono dunque, a motivo della portata delle misure in questione, essere conseguiti meglio a livello dell'Unione in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del TFUE.

### **2.3. Proporzionalità**

La proposta intende fare in modo che gli obiettivi dell'EMIR siano conseguiti in modo più proporzionato, efficace ed efficiente. Questo si traduce in una semplificazione o in un allentamento dei requisiti dell'EMIR al fine di ridurre l'onere amministrativo posto a carico dei portatori di interessi, in particolare delle piccole imprese. Con la ricalibrazione di taluni requisiti, la proposta contribuisce direttamente a rendere l'EMIR più proporzionato nel suo

---

Regolamento delegato (UE) 2016/1178 della Commissione, del 10 giugno 2016, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sull'obbligo di compensazione (GU L 195 del 20.7.2016, pag. 3).

complesso. Nel contempo la proposta si limita a quanto è necessario per conseguire gli obiettivi tenuto conto della necessità di monitorare e di attenuare i rischi che i derivati presentano per la stabilità finanziaria.

#### **2.4. Scelta dell'atto giuridico**

Essendo un regolamento, l'EMIR dev'essere modificato da un regolamento.

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

#### **3.1. Valutazioni ex post/Vaglio di adeguatezza della legislazione vigente**

La valutazione d'impatto che accompagna la presente proposta riporta una relazione di valutazione sull'EMIR.

La Commissione ha incluso l'EMIR nel programma di controllo dell'adeguatezza e dell'efficacia della regolamentazione (REFIT) 2016, perché le risposte alla consultazione pubblica sull'EMIR e all'invito a presentare contributi sulla normativa finanziaria e il riesame dell'applicazione dell'EMIR effettuato dalla Commissione hanno evidenziato la necessità di semplificare determinati settori specifici dell'EMIR e di renderli più proporzionati. In tale contesto è stato valutato se determinati requisiti specifici dell'EMIR avessero conseguito gli obiettivi e, in caso affermativo, se li avessero conseguiti con efficienza ed efficacia offrendo nel contempo coerenza, pertinenza e valore aggiunto dell'UE.

Poiché alcuni degli obblighi fondamentali previsti dall'EMIR sono applicabili soltanto da poco tempo o non lo sono ancora, mancano ancora sufficienti dati concreti ed è prematuro trarre conclusioni definitive sugli effetti di lungo periodo. La valutazione non è quindi stata una valutazione completa dell'EMIR, limitandosi a esaminare se gli obblighi fondamentali inerenti alla segnalazione dei derivati OTC, alla compensazione centrale dei derivati OTC standardizzati e all'assoggettamento dei derivati OTC non compensati a tecniche di attenuazione del rischio e a norme sui margini avessero soddisfatto i seguenti requisiti operativi: i) ottenere informazioni complete ed esaurienti sulle posizioni in derivati OTC, ii) aumentare il ricorso alla compensazione mediante controparte centrale, iii) migliorare le pratiche di compensazione bilaterale. Nella misura del possibile il riesame ha analizzato l'esecuzione dei pertinenti obblighi previsti dall'EMIR in base a cinque criteri di valutazione: 1) efficienza; 2) efficacia; 3) pertinenza; 4) coerenza; 5) valore aggiunto dell'intervento dell'Unione.

Riguardo all'efficacia degli obblighi previsti dall'EMIR nell'ottenere informazioni complete ed esaurienti sui derivati OTC, aumentare il ricorso alla compensazione mediante CCP e assoggettare i derivati OTC non compensati a tecniche di attenuazione del rischio e a norme sui margini, la valutazione giunge alla conclusione che, nonostante i primi risultati soddisfacenti, vi è spazio per semplificare i requisiti senza mettere a rischio la stabilità finanziaria. Riguardo all'attività di segnalazione, la valutazione constata che sono stati compiuti progressi nella raccolta di informazioni sul mercato dei derivati OTC, ma che vi è margine per semplificare gli obblighi di segnalazione al fine di migliorare la qualità dei dati segnalati e l'efficacia della vigilanza. Riguardo all'obbligo di compensazione, la valutazione giunge alla conclusione che, sebbene la quota dei derivati OTC compensati a livello centrale sia aumentata, sussistono una serie di ostacoli che intralciano l'accesso alla compensazione centrale per alcuni partecipanti al mercato e la necessità d'introdurre un meccanismo che consenta la sospensione dell'obbligo di compensazione per motivi di stabilità finanziaria.

Riguardo all'efficienza, la valutazione indica i settori specifici in cui si potrebbero calibrare meglio i requisiti per eliminare i costi e gli oneri sproporzionati collegati a determinate operazioni o a talune controparti di operazioni in derivati (piccole controparti finanziarie, controparti non finanziarie, fondi pensione). Riguardo alla pertinenza, la valutazione giunge alla conclusione che gli obblighi fondamentali previsti dall'EMIR restano funzionali alle attività internazionali volte a riformare il mercato dei derivati OTC sul piano mondiale. L'efficacia e l'efficienza delle norme dell'EMIR concorrono inoltre al coronamento dell'attuale azione della Commissione volta a istituire un'Unione dei mercati dei capitali e al programma per l'occupazione e la crescita, in linea con le priorità politiche della Commissione.

Come risulta dal seguito dato all'invito a presentare contributi e dalla modifica proposta dalla Commissione per il regolamento sui requisiti patrimoniali, l'EMIR è coerente con altri atti della normativa dell'UE. Riguardo al valore aggiunto dell'UE, varando un nuovo quadro per risolvere a livello di UE, con un processo uniforme, il problema della mancanza di trasparenza dei mercati dei derivati OTC e dei relativi rischi sistemici, l'EMIR ha colmato una lacuna della normativa.

### **3.2. Consultazioni dei portatori di interessi**

La presente proposta muove dalla consultazione pubblica sul riesame dell'EMIR tenuta fra maggio e agosto 2015. La consultazione ha raccolto oltre 170 contributi di una vasta gamma di portatori di interessi<sup>13</sup>. In tale ambito, il 29 maggio 2015 è stata organizzata a Bruxelles un'audizione pubblica cui hanno partecipato circa 200 portatori di interessi<sup>14</sup>. Contributi specifici sono pervenuti dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, dal Comitato europeo per il rischio sistemico e dal Sistema europeo di banche centrali, in linea con il mandato conferito alla Commissione di riesaminare l'EMIR. Fra settembre 2015 e gennaio 2016 la Commissione ha svolto in un settore collegato la consultazione pubblica "Invito a presentare contributi", chiedendo riscontri, esempi concreti e dati empirici sull'impatto del quadro normativo dell'UE sui servizi finanziari. Le risposte all'invito a presentare contributi hanno sollevato questioni anche sull'EMIR<sup>15</sup>. Un'audizione pubblica si è svolta il 17 maggio 2016 a Bruxelles<sup>16</sup>. Il 7 dicembre 2016 la Commissione ha consultato gli esperti degli Stati membri sulle diverse opzioni d'intervento nei settori indicati nella relazione sul riesame dell'EMIR<sup>17</sup>.

In generale è emerso un sostegno per gli obiettivi dell'EMIR di promuovere la trasparenza e la standardizzazione dei mercati dei derivati e di ridurre il rischio sistemico attraverso gli obblighi fondamentali, perché si è considerato che questi obblighi (compensazione centrale, margini, attenuazione del rischio operativo, segnalazione e obblighi imposti alle CCP e ai repertori di dati sulle negoziazioni) portassero al conseguimento degli obiettivi dell'EMIR e assolvessero i relativi impegni internazionali di riforma della regolamentazione. I portatori di interessi hanno tuttavia indicato una serie di settori in cui si potrebbero adattare gli obblighi previsti dall'EMIR senza compromettere gli obiettivi generali, al fine di i) semplificare e

---

<sup>13</sup> Per la consultazione e la sintesi delle risposte cfr. [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/emir-revision/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/emir-revision/index_en.htm).

<sup>14</sup> Per le informazioni cfr. [http://ec.europa.eu/finance/events/2015/0529-emir-revision/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/events/2015/0529-emir-revision/index_en.htm).

<sup>15</sup> Per la consultazione cfr. [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm).

<sup>16</sup> Per ulteriori informazioni cfr. [http://ec.europa.eu/finance/events/2016/0517-call-for-evidence/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/events/2016/0517-call-for-evidence/index_en.htm).

<sup>17</sup> Per ulteriori informazioni cfr. <http://ec.europa.eu/transparency/regexpert/index.cfm?do=groupDetail.groupDetailDoc&id=30153&no=2>.

migliorare l'efficienza dei requisiti e ii) ridurre i costi e gli oneri sproporzionati. La presente proposta tiene conto dei riscontri ottenuti dai portatori di interesse introducendo nell'EMIR modifiche mirate, in particolare attraverso i) una migliore calibrazione dell'applicazione di taluni obblighi a determinati soggetti, in particolare piccole controparti finanziarie, controparti non finanziarie e fondi pensione, ii) l'eliminazione degli ostacoli alla compensazione e iii) la semplificazione delle norme, compresi gli obblighi di segnalazione. Non è stato invece possibile integrare nella proposta una serie di richieste dei portatori di interessi per varie ragioni: necessità che l'EMIR continui a conseguire gli obiettivi di promozione della trasparenza e della standardizzazione dei mercati dei derivati e di riduzione del rischio sistemico, vincoli di natura istituzionale, contesto REFIT in cui s'inserisce la proposta. Alla luce dell'evoluzione futura potrebbe risultare necessario valutare e sviluppare a tempo debito altre questioni collegate all'EMIR.

### **3.3. Valutazione d'impatto**

La Commissione ha effettuato una valutazione dell'impatto delle diverse alternative d'intervento. Le varie opzioni sono state vagliate a fronte degli obiettivi fondamentali di migliorare la proporzionalità delle regole che causano oneri amministrativi e costi di conformità eccessivi senza mettere a rischio la stabilità finanziaria e di aumentare la trasparenza delle posizioni ed esposizioni in derivati OTC.

Il comitato per il controllo normativo ha approvato la valutazione d'impatto il 16 febbraio 2017, dopo che gli era stata sottoposta una prima volta il 1° febbraio e quindi, modificata alla luce delle raccomandazioni di miglioramento formulate dal comitato stesso, nuovamente l'8 febbraio. Le modifiche della valutazione d'impatto conseguenti a tali raccomandazioni hanno riguardato gli aspetti illustrati qui di seguito.

1. Definizione del problema: migliore descrizione del quadro giuridico complessivo dell'Unione applicabile ai mercati dei derivati e attuazione nelle altre giurisdizioni delle riforme relative ai derivati OTC decise dal G20; inserimento dei principali elementi dell'allegato sulla valutazione nel corpo principale della valutazione d'impatto; rimando a ulteriori dati qualitativi e quantitativi nella descrizione dei problemi per precisarne l'ordine di grandezza, soprattutto per i piccoli operatori del mercato; spiegazione dei motivi per cui non tutte le questioni sollevate dai portatori di interessi sono state valutate.

2. Soluzioni di compromesso: rimando esplicito alla stabilità finanziaria nelle opzioni ai fini della valutazione della soluzione di compromesso fra la riduzione potenziale degli oneri a carico degli operatori del mercato e i potenziali rischi associati per la stabilità finanziaria.

3. Calcolo della riduzione degli oneri: inserimento di dati quantitativi ai fini del calcolo della riduzione degli oneri a carico dei diversi operatori presenti sul mercato, tenuto conto delle attuali limitazioni, allo scopo di quantificare la riduzione degli oneri complessiva; inserimento nel corpo della relazione delle principali ipotesi su cui si basano le stime di costo, unitamente ad ulteriori avvertenze sull'attendibilità delle stime; descrizione dei costi non quantificati.

4. Opzioni: razionalizzazione delle opzioni ai fini della presentazione di pacchetti di misure alternativi.

Le opzioni vagliate nella valutazione d'impatto riguardano adeguamenti mirati di disposizioni specifiche dell'EMIR. Nell'ottica del raggiungimento degli obiettivi ricercati sono state indicate le opzioni preferite illustrate qui di seguito.

- Gli schemi pensionistici dovrebbero godere di una nuova esenzione transitoria dall'obbligo di compensazione, dato che non si è finora delineata alcuna soluzione tecnica praticabile per facilitarne la partecipazione alla compensazione centrale. A differenza delle altre opzioni esaminate, l'opzione prescelta lascerebbe alle CCP, ai partecipanti diretti e agli schemi pensionistici più tempo per vagliare le soluzioni tecniche e le misure intese ad agevolarle, senza per questo sconfessare l'obiettivo dell'EMIR, che per gli schemi pensionistici vuole la compensazione centrale non appena fattibile.
- Si dovrebbero calibrare meglio le norme sulla classificazione delle controparti non finanziarie sottoposte agli obblighi di compensazione e di margine tenendo maggiormente conto della natura delle operazioni in derivati effettuate dalle controparti non finanziarie per le quali la compensazione dovrebbe essere obbligatoria. Si ridurrebbero così i costi per talune controparti non finanziarie senza mettere a repentaglio la stabilità finanziaria. Sarebbero per converso incluse nella definizione di "controparte finanziaria" (e quindi non più trattate come controparti non finanziarie) talune controparti che attualmente sono considerate non finanziarie ma che svolgono attività da controparti finanziarie (ad es., i fondi di investimento disciplinati a livello nazionale).
- Si dovrebbe definire la categoria delle piccole controparti finanziarie in modo tale da escludere dall'obbligo di compensazione le piccolissime controparti finanziarie per le quali, dato il volume esiguo di attività, la compensazione centrale non è economicamente praticabile. Si allevierebbe così l'onere a carico delle piccole controparti finanziarie che operano su un volume di derivati esiguo, mantenendo nel contempo per le altre piccole controparti finanziarie (quelle della "categoria 3" definita nelle norme tecniche di regolamentazione applicabili) l'obbligo di compensazione una volta scaduto il periodo d'introduzione progressiva fissato nelle norme tecniche di regolamentazione, così da continuare a incentivare le CCP, i partecipanti diretti e i loro clienti a mettere a punto soluzioni atte a coinvolgere le piccole controparti finanziarie di questo tipo.
- Andrebbe soppresso l'obbligo di segnalare i dati storici ("*backloading*"). La soppressione ridurrebbe considerevolmente i costi e gli oneri a carico delle controparti e, senza compromettere le esigenze prudenziali, abbatterebbe l'ostacolo potenzialmente insormontabile di dover segnalare dati che, semplicemente, potrebbero non essere disponibili. Nel contempo, comporterebbe una perdita molto limitata di dati rispetto alla situazione risultante dal mantenimento dello status quo e delle norme applicabili attualmente.
- Si dovrebbero escludere dall'obbligo di segnalazione le operazioni infragruppo che coinvolgono imprese non finanziarie. Data la natura e il volume limitato di queste operazioni, l'esclusione presenta il vantaggio di ridurre sensibilmente i costi e gli oneri di segnalazione a carico delle controparti maggiormente penalizzate dall'obbligo, senza che la conseguente perdita molto limitata di dati incida sostanzialmente sulla capacità delle autorità di monitorare il rischio sistemico sui mercati dei derivati OTC.

- Per le operazioni su contratti derivati negoziati in borsa si dovrebbe introdurre la segnalazione unidirezionale da parte delle CCP, che presenta il vantaggio di semplificare notevolmente la segnalazione di tali operazioni senza nuocere alla trasparenza del mercato dei derivati. Seppur caricate di un onere lievemente maggiore, le CCP sono ben attrezzate per sopportarlo e gli oneri complessivi di segnalazione diminuirebbero una volta eliminato per tutte le altre controparti l'obbligo di segnalazione di tali operazioni.
- Nelle operazioni che non riguardano contratti derivati negoziati in borsa la responsabilità, compresa quella giuridica, di segnalare le operazioni tra una piccola controparte non finanziaria (ossia non sottoposta all'obbligo di compensazione) e una controparte finanziaria dovrebbe incombere alla controparte finanziaria dell'operazione. Si ridurrebbe così sensibilmente, senza perdita di dati, l'onere di segnalazione a carico delle controparti non finanziarie, per le quali esso rappresenta il peso maggiore. In tal modo si introdurrebbero inoltre nell'EMIR norme di segnalazione molto simili a quelle del regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli.
- Si dovrebbero armonizzare ulteriormente le norme sulla segnalazione e le relative procedure e si dovrebbe imporre ai repertori di dati sulle negoziazioni di garantire la qualità dei dati. In questo modo si contribuirebbe a migliorare la trasparenza dei mercati dei derivati OTC, ad agevolare le autorità competenti nel compito di monitorare il rischio sistemico e a mantenere per quanto possibile l'allineamento alle norme internazionali nel settore. A medio e a lungo termine quest'approccio permetterebbe inoltre di aumentare la proporzionalità delle norme sulle segnalazioni e di ridurre costi e oneri.
- Si dovrebbe elevare il limite massimo dell'importo di base delle sanzioni amministrative pecuniarie inflitte ai repertori di dati sulle negoziazioni in caso di inosservanza degli obblighi previsti dall'EMIR. Quest'opzione presenta il vantaggio di migliorare l'efficacia e l'effetto dissuasivo delle sanzioni amministrative pecuniarie, aspetto che le autorità di regolamentazione reputano necessario per incentivare la buona qualità dei dati mantenendo nel contempo proporzionate le norme.
- Dovrebbe essere precisata l'interazione fra gli strumenti di gestione dell'inadempimento previsti dall'EMIR e il diritto fallimentare nazionale, in modo da proteggere le attività del cliente dall'insolvenza.
- Si dovrebbe introdurre nell'EMIR il principio che i servizi di compensazione devono essere prestati in condizioni commerciali eque, ragionevoli e non discriminatorie ("principio FRAND"). Si tratta di misure che affrontano vari ostacoli all'accesso alla compensazione; il potenziale onere normativo supplementare trova giustificazione nel pubblico interesse a far funzionare la compensazione centrale e far osservare l'obbligo di compensazione.

La valutazione d'impatto ha inoltre esaminato i costi e benefici complessivi delle opzioni preferite, nell'ottica di una riduzione dei costi di conformità e degli oneri imposti ai partecipanti al mercato senza compromettere la stabilità finanziaria.

Laddove l'EMIR persegue l'obiettivo generale di ridurre il rischio sistemico aumentando la sicurezza e l'efficienza del mercato dei derivati OTC, la presente iniziativa mira ad aumentare l'efficienza e l'efficacia dell'applicazione dell'EMIR e, calibrando meglio determinati obblighi, ad alleviare l'onere regolamentare e di conformità a carico dei partecipanti al mercato nei casi in cui i costi di conformità superano i vantaggi prudenziali, senza tuttavia mettere a rischio la stabilità finanziaria. Quest'impostazione è conforme all'agenda "Legiferare meglio" della Commissione.

Ferme restando le varie limitazioni che si pongono nel calcolare l'importo esatto delle riduzioni dei costi, la valutazione d'impatto stima l'effetto combinato di tutte le opzioni preferite, calcolato ai soli fini della valutazione stessa, in una riduzione dei costi compresa fra 2,3 e 6,9 miliardi di euro in costi fissi (una tantum) e fra 1,1 e 2,66 miliardi di euro in costi di esercizio. L'allegato 8 della valutazione d'impatto illustra le ipotesi su cui si sono basate queste stime, specificando le limitazioni che influiscono sulla loro attendibilità. Le difficoltà a quantificare le riduzioni dei costi discendevano principalmente dal fatto che la maggior parte degli obblighi previsti dall'EMIR è divenuta d'applicazione recentemente (ad es., obblighi di compensazione e requisiti in materia di margini) e che alcuni di essi addirittura non sono ancora applicabili (ad es., obbligo di compensazione per le controparti finanziarie di categoria 3). La stima delle riduzioni dei costi si basa quindi su un volume limitato di dati in disponibilità pubblica e su riscontri empirici di mercato, che possono non rispecchiare correttamente la diversità e la peculiarità delle controparti in causa. Per gli stessi motivi le stime delle riduzioni dei costi valgono soltanto nella fase attuale. Infine, poiché i calcoli si sono concentrati sulla riduzione dei costi, non sono stati quantificati alcuni costi minimi di adeguamento, che sotto il profilo qualitativo sono tuttavia illustrati nei particolari nell'allegato 7 della valutazione d'impatto.

Nel complesso le imprese, le PMI e le microimprese beneficerebbero, in particolare, i) di un alleviamento degli obblighi regolamentari nei casi in cui i costi di conformità sproporzionati risultano superiori ai vantaggi prudenziali e ii) di un migliore accesso alla compensazione. La semplificazione degli obblighi di segnalazione andrebbe a vantaggio di tutte le controparti, PMI comprese. Le controparti non finanziarie godrebbero del vantaggio supplementare derivante dal fatto che la segnalazione delle operazioni incomberà alla controparte finanziaria dell'operazione. Infine, l'introduzione di nuovi principi FRAND faciliterebbe a molte controparti l'accesso alla compensazione.

La parte 6 della valutazione d'impatto riporta la disaggregazione distributiva delle riduzioni dei costi/dei costi minimi di adeguamento per tutte le controparti.

Per quanto riguarda in primo luogo l'ambito di applicazione degli obblighi di compensazione, le controparti non finanziarie trarrebbero beneficio da una maggiore proporzionalità nell'applicazione delle norme, perché le misure previste garantirebbero maggiore equità e parità di condizioni nella classificazione delle controparti non finanziarie assoggettate ad obblighi di compensazione e di margine, evitando loro costi fissi supplementari compresi fra 9,6 e 26,7 milioni di euro. La ricalibrazione del concetto di piccola controparte finanziaria, altrimenti assoggettata all'obbligo di compensazione, consentirebbe alle piccol(issim)e controparti finanziarie per le quali la compensazione centrale non è economicamente praticabile di evitare costi stimati in un importo compreso fra 509,7 milioni e 1,4 miliardi di euro. Dato che non si è finora delineata alcuna soluzione tecnica praticabile per la compensazione, gli schemi pensionistici - e indirettamente gli assicurati - godrebbero di una nuova esenzione transitoria dalla compensazione: si stima che questo permetterebbe di evitare costi d'esercizio compresi fra 780 milioni e 1,56 miliardi di euro. Inoltre, grazie alla modifica

dell'ambito di applicazione degli obblighi di segnalazione, tutte le controparti segnalanti dovrebbero trarre vantaggio dall'allentamento di taluni obblighi in materia, quali la soppressione dell'obbligo di segnalazione dei dati storici e della segnalazione delle operazioni su contratti derivati negoziati in borsa. In particolare, si prevede che l'"economia reale" sarà sgravata di parte dei costi di conformità indotti dall'EMIR grazie all'esenzione dall'obbligo di segnalazione delle operazioni infragruppo che coinvolgono una controparte non finanziaria e grazie all'esenzione delle piccole controparti non finanziarie dall'obbligo di segnalare le operazioni tra di esse e controparti finanziarie. La riduzione totale dei costi di conformità che le imprese devono sostenere a norma dell'EMIR è stimata approssimativamente in un importo compreso fra 350 milioni e 1,1 miliardi di euro in costi di esercizio e fra 1,8 e 5,3 miliardi di euro in costi fissi.

In secondo luogo, una maggiore trasparenza delle posizioni ed esposizioni in derivati OTC permetterebbe alle autorità di individuare prima gli eventuali problemi e d'intervenire tempestivamente per affrontare i rischi, a tutto vantaggio della resilienza dei mercati finanziari e con costi minimi di adeguamento per le controparti e i repertori di dati sulle negoziazioni.

In terzo luogo, il migliore accesso alla compensazione permetterebbe ad altri partecipanti al mercato, in particolare agli operatori dell'"economia reale", di gestire e coprire i rischi e, riducendo la probabilità che si verificano shock improvvisi e interruzioni dell'attività, contribuirebbe a diminuire la volatilità nel mondo delle imprese e, quindi, ad aumentare la sicurezza del posto di lavoro per i loro dipendenti. In particolare, le imprese che, per profilo di rischio sistemico, resterebbero assoggettate all'obbligo di compensazione dovrebbero beneficiare di una riduzione dei costi fissi compresa fra 24,8 e 69,5 milioni di euro. Analogamente si stima che, quando si applicherà l'obbligo di compensazione, le piccole imprese finanziarie sistemiche ricaverebbero da un migliore accesso alla compensazione benefici d'importo compreso fra 32,6 e 91,3 milioni di euro. Queste riduzioni stimate dei costi libererebbero quindi ulteriori possibilità di investimento, a vantaggio degli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali e del programma della Commissione per l'occupazione e la crescita.

In generale l'iniziativa non dovrebbe comportare costi sociali ed economici rilevanti. La prevista semplificazione e la maggiore proporzionalità delle norme sulla segnalazione consentirebbero di conseguire gli obiettivi dell'EMIR riducendo sensibilmente, nel contempo, l'onere amministrativo complessivo a carico delle controparti assoggettate agli obblighi di segnalazione in tale ambito. Riguardo allo spostamento della responsabilità dell'obbligo di segnalazione, i soggetti che dovrebbero assumerla in futuro sono meglio attrezzati a svolgere questo compito e, grazie alle economie di scala, i collegati costi complessivi dovrebbero diminuire in termini aggregati. In particolare, i costi di adeguamento che le CCP dovrebbero sostenere per introdurre la segnalazione delle operazioni su contratti derivati negoziati in borsa sarebbero minimi. Limitato sarebbe anche l'onere supplementare posto a carico delle CCP, perché esse dispongono già di una considerevole quantità di dati su tali operazioni e sono già tenute, ai sensi dell'EMIR, a segnalare tutte le operazioni su derivati compensate a livello centrale. Le misure aggiuntive atte ad armonizzare il calcolo delle soglie per la compensazione e ad armonizzare ulteriormente le norme e procedure di segnalazione potrebbero comportare al massimo costi amministrativi di adeguamento contenuti, specie per i repertori di dati sulle negoziazioni, nelle prime fasi di attuazione, ma nel medio e lungo periodo dovrebbero aumentare l'efficienza riducendo l'onere complessivo. I repertori di dati sulle negoziazioni dovrebbero predisporre comunque, a prescindere dall'ambito EMIR, procedure adeguate per soddisfare i requisiti stabiliti dal regolamento sulle operazioni di finanziamento tramite titoli; l'opzione preferita nella valutazione d'impatto non li caricherebbe

quindi di un onere aggiuntivo sostanziale. Anche l'obbligo di rispettare condizioni commerciali eque, ragionevoli e non discriminatorie nella prestazione di servizi di compensazione, che andrebbe a vantaggio di molte controparti, dovrebbe comportare per i partecipanti diretti costi amministrativi supplementari solo contenuti.

### **3.4. Diritti fondamentali**

La proposta non avrà probabilmente un impatto diretto sui diritti 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 (CEDU).

## **4. INCIDENZA SUL BILANCIO**

La proposta non ha incidenza sul bilancio dell'Unione.

La presente proposta chiede all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati di aggiornare o elaborare cinque norme tecniche, che dovranno essere pronte entro la data corrispondente a 9 mesi dopo l'entrata in vigore del regolamento. I compiti proposti per l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati non richiederanno la creazione di posti supplementari e sono assolvibili con le risorse esistenti.

## **5. ALTRI ELEMENTI**

### **5.1. Piani attuativi e modalità di monitoraggio, valutazione e informazione**

La proposta prevede che si effettui una valutazione dell'EMIR nel suo complesso, concentrandosi sull'efficacia e l'efficienza dimostrate nel conseguimento degli obiettivi originari, con il concorso dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati su alcuni elementi specifici:

- eventuale sviluppo di soluzioni praticabili per facilitare la partecipazione degli schemi pensionistici alla compensazione centrale e relativo impatto sul livello della compensazione centrale per gli schemi pensionistici;
- impatto delle soluzioni proposte sul livello di compensazione da parte delle controparti non finanziarie ed esame della distribuzione della compensazione all'interno della categoria delle controparti non finanziarie, in particolare per quanto riguarda l'adeguatezza delle soglie di compensazione;
- impatto delle soluzioni proposte sul livello di compensazione da parte delle piccole controparti finanziarie ed esame della distribuzione della compensazione all'interno della categoria delle piccole controparti finanziarie, in particolare per quanto riguarda l'adeguatezza delle soglie di compensazione;
- qualità dei dati sulle operazioni segnalati ai repertori di dati sulle negoziazioni, accessibilità di tali dati e qualità delle informazioni ricevute dai repertori di dati sulle negoziazioni;
- accessibilità della compensazione per tutte le controparti.

La valutazione dovrebbe essere effettuata, in via di principio, al più tardi 3 anni dopo la data di applicazione delle modifiche introdotte dalla presente proposta. In alcuni casi, in particolare per gli schemi pensionistici, è importante monitorare su base continuativa i progressi per quanto riguarda la disponibilità di soluzioni per la compensazione.

## **5.2. Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta**

### **Modifiche dell'obbligo di compensazione (articoli 2, 4, 4 bis (nuovo), 6 ter (nuovo), 10, 85 e 89 dell'EMIR)**

#### *Controparti finanziarie*

L'articolo 1, punto 2, lettera a), della presente proposta modifica l'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), dell'EMIR in modo che le condizioni a cui i contratti derivati OTC vengono assoggettati all'obbligo di compensazione quando una delle controparti è una controparte finanziaria siano indicate nel nuovo articolo 4 bis, paragrafo 1, secondo comma. Questo nuovo articolo è inserito dall'articolo 1, punto 3, della presente proposta. Il nuovo articolo 4 bis, paragrafo 1, secondo comma, fissa le soglie di compensazione per i contratti conclusi da controparti finanziarie rimandando alle soglie di compensazione stabilite ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 4, lettera b); ne consegue che valgono le stesse soglie di compensazione applicabili alle controparti non finanziarie. Il nuovo articolo 4 bis, paragrafo 1, secondo comma, lettera b), precisa che il superamento di uno dei valori fissati per una categoria di derivati OTC fa scattare l'obbligo di compensazione per tutte le categorie di attività. Il nuovo articolo 4 bis, paragrafo 1, precisa inoltre le modalità di calcolo delle soglie di compensazione. La controparte finanziaria diventa soggetta all'obbligo di compensazione se la sua posizione media a fine mese aggregata per i mesi di marzo, aprile e maggio supera le soglie di compensazione: il principio di calcolo corrisponde a quello delle soglie di compensazione per le controparti non finanziarie.

Affinché la definizione abbracci tutti i soggetti che, per la natura delle attività che svolgono, sono controparti finanziarie, l'articolo 1, punto 1, aggiunge alla definizione di controparte finanziaria contenuta nell'articolo 2 dell'EMIR i fondi d'investimento alternativi registrati a norma del diritto nazionale attualmente considerati controparti non finanziarie ai sensi dell'EMIR, i depositari centrali di titoli e le società veicolo per le cartolarizzazioni. Questi soggetti saranno quindi trattati come controparti finanziarie nel quadro dell'EMIR.

#### *Controparti non finanziarie*

L'articolo 1, punto 8, modifica l'articolo 10, paragrafi 1 e 2, dell'EMIR. Il paragrafo 1 modificato cambia le modalità di calcolo delle soglie di compensazione. La controparte non finanziaria diventa soggetta all'obbligo di compensazione se la sua posizione media a fine mese aggregata per i mesi di marzo, aprile e maggio supera le soglie di compensazione, mentre il testo attuale dell'EMIR rimanda all'ipotesi in cui la media mobile a trenta giorni lavorativi delle sue posizioni superi le soglie. Il rimando al paragrafo 3 implica il mantenimento dell'attuale esenzione dalla copertura, così che ai fini delle soglie siano calcolati soltanto i contratti derivati OTC per i quali non sia oggettivamente misurabile la capacità di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale o di finanziamento di tesoreria.

Il paragrafo 1, secondo comma, lettera b), precisa che l'obbligo di compensazione si applica soltanto alla o alle categorie di attività per le quali è stata superata la soglia di compensazione e per le quali vige l'obbligo di compensazione.

#### *Schemi pensionistici*

L'articolo 1, punto 20, sostituisce l'articolo 89, paragrafo 1, primo comma, dell'EMIR per prorogare di tre anni l'esenzione temporanea degli schemi pensionistici dall'obbligo di compensazione, in quanto manca una soluzione tecnica praticabile che permetta loro di trasferire le garanzie reali non in contanti come margini di variazione. L'articolo 1, punto 19, lettera b), sostituisce l'articolo 85, paragrafo 2, dell'EMIR e alle lettere a), b), c), d), e) e f) stabilisce i criteri in base ai quali la Commissione, con il contributo dell'Autorità europea

degli strumenti finanziari e dei mercati, dell'Autorità bancaria europea, dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e del Comitato europeo per il rischio sistemico, valuta ed espone in una relazione i progressi compiuti verso soluzioni tecniche praticabili. Sebbene finora vari fattori abbiano impedito progressi in tal senso, la Commissione reputa possibile sviluppare soluzioni tecniche praticabili entro i tre anni successivi all'adozione della proposta e si attende che i partecipanti ai mercati lavorino in funzione di tale termine di tempo. Questa posizione è corroborata dalla previsione che, entro lo stesso termine, saranno affrontate anche le questioni legate ad alcuni disincentivi che inibiscono una disponibilità più ampia dei servizi di compensazione (ad es., l'introduzione di requisiti patrimoniali basati sul coefficiente di leva finanziaria). Esclusivamente nel caso improbabile di sviluppi imprevisti d'impatto rilevante la Commissione dispone del potere di prorogare una sola volta di due anni la deroga mediante atto delegato, sempre che da una valutazione accurata emergano circostanze che lo giustificano.

#### *Eliminazione dell'obbligo di anticipazione*

L'articolo 1, punto 2, lettera b), elimina l'obbligo imposto dall'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), punto ii), dell'EMIR di compensare i contratti derivati OTC stipulati o novati in concomitanza o a seguito della comunicazione con cui l'autorità competente notifica all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati che una controparte centrale è autorizzata a compensare una data categoria di derivati OTC, ma anteriormente alla data di decorrenza dell'obbligo di compensazione se la durata residua dei contratti è superiore alla durata residua minima stabilita da un regolamento delegato della Commissione sull'obbligo di compensazione adottato a norma dell'articolo 5, paragrafo 2, lettera c).

#### *Sospensione dell'obbligo di compensazione*

L'articolo 1, punto 6, inserisce nell'EMIR un nuovo articolo 6 *ter* che, in presenza di specifici motivi, conferisce alla Commissione il potere di sospendere temporaneamente l'obbligo di compensazione in risposta a una richiesta dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati e stabilisce la relativa procedura. Come sottolineato anche da detta Autorità, questo potere è necessario perché, in talune situazioni specifiche, continuare ad applicare l'obbligo di compensazione può rivelarsi impossibile (ad es. perché la o le CCP che compensano la quota più consistente di una determinata categoria di derivati OTC potrebbero uscire dal mercato) o avere effetti negativi per la stabilità finanziaria (ad es. perché l'obbligo di compensazione impedirebbe la copertura bilaterale alle controparti che non hanno accesso al mercato compensato a livello centrale). Un'evoluzione in questo senso può avvenire imprevedibilmente e l'attuale procedura di revoca dell'obbligo di compensazione (che implica la modifica di una norma tecnica di regolamentazione) può risultare troppo lunga per rispondere alle mutevoli circostanze del mercato o a timori per la stabilità finanziaria. Il nuovo potere sottostà a condizioni definite rigorosamente e la sospensione dovrebbe essere limitata nel tempo. La procedura per revocare in via definitiva l'obbligo di compensazione resta invariata e continua a implicare la modifica di una norma tecnica di regolamentazione.

#### **Modifiche volte a incentivare la compensazione e ad allargare l'accesso alla stessa (articoli 4 e 39 dell'EMIR)**

L'articolo 1, punto 2, lettera c), aggiunge dopo l'articolo 4, paragrafo 3, dell'EMIR un nuovo paragrafo 3 *bis* in base al quale i partecipanti diretti e i loro clienti che prestano servizi di compensazione ad altre controparti oppure offrono ai clienti la possibilità di prestare tali servizi ad altre controparti sono tenuti ad operare in tal senso a condizioni commerciali eque, ragionevoli e non discriminatorie. Alla Commissione è conferito il potere di precisare mediante atti delegati che cosa s'intenda per condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie.

L'articolo 1, punto 11, aggiunge all'articolo 39 dell'EMIR un nuovo paragrafo per precisare che le attività a copertura delle posizioni registrate in un conto non rientrano nella massa fallimentare della CCP o del partecipante diretto che tiene registri e contabilità separati. Con questa disposizione si dà ai soggetti che prestano servizi di compensazione oppure offrono ai clienti la possibilità di prestare tali servizi la certezza di poter assolvere i propri impegni nell'ambito delle procedure di gestione dell'inadempimento previste dall'EMIR, incentivandoli così a prestare il servizio di accesso alla compensazione centrale dei contratti derivati OTC. Le disposizioni danno contemporaneamente ai clienti e ai clienti indiretti la certezza che, in caso di inadempimento di un partecipante diretto o di un cliente che presta servizi di compensazione, le loro attività saranno protette e potranno quindi essere trasferite ad altri partecipanti diretti o clienti che prestano servizi di compensazione indiretta. Si crea così un ulteriore incentivo alla compensazione centrale.

#### **Modifiche dei requisiti di trasparenza applicabili alle CCP (articolo 38 dell'EMIR)**

L'articolo 1, punto 10, aggiunge i paragrafi 6 e 7 all'articolo 38 dell'EMIR, imponendo alle CCP di offrire ai partecipanti diretti gli strumenti per simulare i loro requisiti in materia di margine iniziale (paragrafo 6) e un quadro dettagliato delle caratteristiche dei modelli di margine iniziale utilizzati (paragrafo 7).

#### **Modifiche delle tecniche di attenuazione dei rischi dei contratti derivati OTC non compensati mediante CCP (articolo 11 dell'EMIR)**

Al fine di evitare incoerenze nell'applicazione delle tecniche di attenuazione del rischio all'interno dell'Unione, l'articolo 1, punto 9, incarica le autorità di vigilanza europee di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione che precisino la procedura di vigilanza per l'approvazione preliminare delle procedure di gestione del rischio che richiedono lo scambio tempestivo di adeguate garanzie, e la relativa opportuna segregazione, e di qualsiasi modifica significativa di tali procedure.

#### **Modifiche dell'obbligo di segnalazione (articolo 9 dell'EMIR)**

L'articolo 1, punto 7, lettera a), revoca l'obbligo imposto dall'articolo 9, paragrafo 1, dell'EMIR di segnalare le operazioni storiche, ovvero che non erano in essere al 12 febbraio 2014, data di inizio dell'obbligo di segnalazione. Inserisce inoltre all'articolo 9, paragrafo 1, dell'EMIR una disposizione in base alla quale sono escluse dall'obbligo di segnalazione le operazioni infragruppo che coinvolgono una controparte non finanziaria.

L'articolo 1, punto 7, lettera b), inserisce nell'articolo 9 dell'EMIR il nuovo paragrafo 1 *bis*, che disciplina l'obbligo di segnalazione in alcuni casi specifici stabilendo su chi ricada la responsabilità, compresa quella giuridica, della segnalazione:

- nelle operazioni che non implicano derivati OTC (operazioni su derivati negoziati in borsa), la responsabilità, compresa quella giuridica, della segnalazione ricade sulla CCP per conto di entrambe le controparti;
- nelle operazioni tra una controparte finanziaria e una controparte non finanziaria non soggetta ad obbligo di compensazione, la responsabilità, compresa quella giuridica, della segnalazione ricade sulla controparte finanziaria per conto di entrambe le controparti dell'operazione;
- quando un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) è una delle controparti di un contratto derivato OTC, la responsabilità, compresa quella giuridica, della segnalazione ricade sulla società di gestione dell'OICVM per conto dello stesso;

- quando un fondo d'investimento alternativo (FIA) è una delle controparti di un contratto derivato OTC, la responsabilità, compresa quella giuridica, della segnalazione ricade sul gestore per conto del FIA.

Le controparti e le CCP sono in ogni caso tenute a provvedere a che le informazioni relative ai contratti derivati siano segnalate senza duplicazioni. Hanno inoltre la facoltà di delegare l'obbligo di segnalazione.

L'articolo 1, punto 7, lettera c), amplia il mandato di elaborazione delle norme tecniche conferito all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati al fine di armonizzare ulteriormente le norme e gli obblighi di segnalazione, in particolare le norme relative ai dati, i metodi e le modalità di segnalazione.

#### **Modifiche intese a garantire la qualità dei dati (articoli 78 e 81 dell'EMIR)**

L'articolo 1, punto 16, aggiunge fra i requisiti generali dei repertori di dati sulle negoziazioni previsti all'articolo 78 dell'EMIR l'obbligo di predisporre procedure adeguate di riconciliazione dei dati tra i repertori di dati sulle negoziazioni, di predisporre procedure adeguate per garantire la qualità dei dati segnalati, e di predisporre politiche adeguate per il corretto trasferimento dei dati agli altri repertori di dati sulle negoziazioni se richiesto da un'impresa soggetta all'obbligo di segnalazione a norma dell'articolo 9 o se altrimenti necessario. Inoltre, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati è incaricata di elaborare le procedure che i repertori di dati sulle negoziazioni devono applicare per la convalida dei dati segnalati quanto a completezza ed esattezza e per la riconciliazione dei dati fra repertori di dati sulle negoziazioni.

L'articolo 1, punto 17, lettera b), aggiunge all'articolo 81 dell'EMIR un nuovo paragrafo 3 *bis* che impone ai repertori di dati sulle negoziazioni di concedere alle controparti l'accesso a tutti i dati segnalati per loro conto in modo che possano verificarne l'esattezza.

#### **Modifiche della registrazione dei repertori di dati sulle negoziazioni (articoli 56 e 72 dell'EMIR)**

L'articolo 1, punto 12, lettera a), modifica l'articolo 56 dell'EMIR introducendo la possibilità di presentare una domanda semplificata di estensione della registrazione dei repertori di dati sulle negoziazioni già registrati a norma del regolamento sulle operazioni di finanziamento tramite titoli. L'articolo 1, punto 12, lettere b) e c), incarica l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati di elaborare norme tecniche relative alla domanda semplificata di estensione della registrazione per evitare sovrapposizioni procedurali. L'articolo 1, punto 14, introduce una modifica conseguente all'articolo 72, paragrafo 1, relativa alle commissioni applicabili quando il repertorio di dati sulle negoziazioni è già registrato a norma del regolamento sulle operazioni di finanziamento tramite titoli.

#### **Modifiche della vigilanza sui repertori di dati sulle negoziazioni (articolo 65 e allegato I dell'EMIR)**

Affinché i poteri di vigilanza dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati risultino efficaci, le sanzioni amministrative pecuniarie che essa può infliggere ai repertori di dati sulle negoziazioni devono essere effettive, proporzionate e dissuasive. L'articolo 1, punto 13, modifica quindi l'articolo 65, paragrafo 2, dell'EMIR elevando a 100 000 o 200 000 EUR, secondo l'infrazione, il limite massimo dell'importo di base di tali sanzioni. Con la modifica si aggiungono inoltre gli importi di base delle sanzioni amministrative pecuniarie conseguenti alle violazioni relative agli ostacoli alle attività di vigilanza di cui all'allegato I, sezione IV, per le quali si propongono sanzioni pari ad almeno 5 000 EUR e non superiori a 10 000 EUR.

L'articolo 1, punto 21, modifica l'allegato I dell'EMIR inserendo nell'elenco delle violazioni le infrazioni ai nuovi requisiti generali dei repertori di dati sulle negoziazioni previsti all'articolo 78, nuovo paragrafo 9, dell'EMIR e la violazione di cui all'articolo 55, paragrafo 4, che si configura quando il repertorio di dati sulle negoziazioni non informa in tempo utile l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati di una modifica importante delle condizioni di registrazione.

#### **Modifiche degli obblighi di disponibilità dei dati presso i repertori di dati sulle negoziazioni (articoli 76 bis e 81 dell'EMIR)**

L'articolo 1, punto 15, inserisce nell'EMIR un nuovo articolo 76 bis. Alle autorità dei paesi terzi che hanno repertori di dati sulle negoziazioni è concesso un accesso diretto ai dati detenuti dagli analoghi repertori dell'Unione se la Commissione ha adottato un atto di esecuzione in cui conferma che nel paese terzo: a) i repertori di dati sulle negoziazioni sono debitamente autorizzati; b) i repertori di dati sulle negoziazioni sono assoggettati su base continuativa a vigilanza e a misure effettive miranti a far rispettare le norme; c) vi sono garanzie di segretezza professionale, compresa la protezione dei segreti aziendali che le autorità condividono con terzi, almeno equivalenti a quelle stabilite nell'EMIR; d) i repertori di dati sulle negoziazioni autorizzati nel paese terzo sono soggetti a un obbligo giuridicamente vincolante e impugnabile a dare alle competenti autorità dell'Unione accesso diretto e immediato ai dati. L'articolo 1, punto 17, modifica l'articolo 81 dell'EMIR relativamente all'elenco dei soggetti ai quali i repertori di dati sulle negoziazioni devono assicurare la disponibilità delle informazioni per consentire loro di assolvere le responsabilità e i mandati rispettivi. Le modifiche sono necessarie per rispondere alla raccomandazione, formulata a novembre 2015 nella valutazione tematica *inter pares* dell'FSB sulla segnalazione delle operazioni su derivati OTC, in base alla quale entro giugno 2018 tutte le giurisdizioni dovrebbero essersi dotate di un quadro giuridico che permetta alle autorità sia nazionali sia estere di accedere ai dati detenuti dai repertori di dati sulle negoziazioni nazionali. Allo stesso tempo, va chiaramente nell'interesse delle autorità pubbliche dell'Unione poter accedere ai dati detenuti dai repertori di dati sulle negoziazioni dei paesi terzi in modo da disporre di una panoramica completa dei mercati dei derivati a livello mondiale. La modifica è mirata e limitata al reciproco accesso delle autorità pubbliche ai dati.

L'articolo 1, punto 17, lettera b), introduce l'obbligo dei repertori di dati sulle negoziazioni di dare alle controparti e alle CCP che hanno delegato i propri obblighi di segnalazione accesso ai dati segnalati per loro conto.

L'articolo 1, punto 17, lettera c), estende il mandato conferito all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati a norma dell'articolo 81, paragrafo 5, dell'EMIR all'elaborazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano e armonizzano i termini e le condizioni, le modalità e la documentazione in base a cui i repertori di dati sulle negoziazioni concedono accesso diretto e immediato ai soggetti di cui all'articolo 81, paragrafo 3.

#### **Clausola di valutazione (articolo 85 dell'EMIR)**

L'articolo 1, punto 19, aggiunge l'incarico per la Commissione di valutare l'EMIR e di redigere una relazione generale da presentare al Parlamento europeo e al Consiglio, accompagnata se del caso da adeguate proposte.

Proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 per quanto riguarda l'obbligo di compensazione, la sospensione dell'obbligo di compensazione, gli obblighi di segnalazione, le tecniche di attenuazione del rischio per i contratti derivati OTC non compensati mediante controparte centrale, la registrazione e la vigilanza dei repertori di dati sulle negoziazioni e i requisiti dei repertori di dati sulle negoziazioni**

(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 114,  
vista la proposta della Commissione europea,  
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,  
visto il parere della Banca centrale europea<sup>18</sup>,  
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo<sup>19</sup>,  
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria<sup>20</sup>,  
considerando quanto segue:

- (1) Il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>21</sup> è stato pubblicato sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 27 luglio 2012 ed è entrato in vigore il 16 agosto 2012. Gli obblighi ivi previsti, in particolare la compensazione centrale dei contratti derivati over-the counter (OTC) standardizzati, i requisiti in materia di margini, gli obblighi di attenuazione del rischio operativo per i contratti derivati OTC che non sono compensati centralmente, gli obblighi di segnalazione dei contratti derivati, i requisiti delle controparti centrali (CCP) e dei repertori di dati sulle negoziazioni, contribuiscono a ridurre il rischio sistemico aumentando la trasparenza del mercato dei derivati OTC e attenuando il rischio di credito di controparte e il rischio operativo inerente a tali derivati.
- (2) La semplificazione di alcuni settori disciplinati dal regolamento (UE) n. 648/2012, e un approccio più proporzionato a detti settori, è in linea con il programma della Commissione di controllo dell'adeguatezza e dell'efficacia della regolamentazione (REFIT), che sottolinea la necessità di ridurre i costi e semplificare, per assicurare che

---

<sup>18</sup> GU C [...] del [...], pag. [...].

<sup>19</sup> GU C [...] del [...], pag. [...].

<sup>20</sup> Posizione del Parlamento europeo del ... (GU ...) e decisione del Consiglio del ...

<sup>21</sup> 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).

le politiche dell'Unione raggiungano i loro obiettivi nel modo più efficiente, e che mira in particolare a ridurre gli oneri regolamentari e amministrativi.

- (3) Sistemi di post-negoziato e mercati delle garanzie reali efficienti e resilienti sono elementi essenziali per un'Unione dei mercati dei capitali ben funzionante e contribuiscono agli sforzi volti a sostenere gli investimenti, la crescita e l'occupazione, in linea con le priorità politiche della Commissione.
- (4) Nel 2015 e nel 2016 la Commissione ha condotto due consultazioni pubbliche sull'applicazione del regolamento (UE) n. 648/2012. Essa ha inoltre ricevuto contributi in merito dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM), dal Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) e dal Sistema europeo di banche centrali (SEBC). Dalle consultazioni è emerso che le parti interessate sostenevano gli obiettivi del regolamento (UE) n. 648/2012 e non ritenevano necessaria una sua profonda revisione. Il 23 novembre 2016 la Commissione ha adottato una relazione sul regolamento a norma dell'articolo 85, paragrafo 1, dello stesso. Anche se non tutte le disposizioni del regolamento (UE) n. 648/2012 sono già integralmente applicabili e pertanto non è ancora possibile una valutazione globale, la relazione individua i settori per i quali è necessaria un'azione mirata volta ad assicurare che gli obiettivi del regolamento siano raggiunti in modo più proporzionato, efficiente ed efficace.
- (5) Il regolamento (UE) n. 648/2012 dovrebbe applicarsi a tutte le controparti finanziarie che possono presentare un rischio sistemico importante per il sistema finanziario. La definizione di controparte finanziaria dovrebbe pertanto essere modificata.
- (6) Le controparti finanziarie con un volume di attività nei mercati dei derivati OTC troppo basso per presentare un rischio sistemico importante per il sistema finanziario e insufficiente perché la compensazione centrale possa essere economicamente sostenibile dovrebbero essere esentate dall'obbligo di compensazione, pur rimanendo soggette all'obbligo di scambio di garanzie reali ai fini dell'attenuazione del rischio sistemico. Il superamento della soglia di compensazione per almeno una categoria di derivati OTC da parte di una controparte finanziaria dovrebbe tuttavia far scattare l'obbligo di compensazione per tutte le categorie di derivati OTC, data l'interconnessione delle controparti finanziarie e il possibile rischio sistemico per il sistema finanziario in assenza di compensazione centrale di tali derivati.
- (7) Le controparti non finanziarie sono meno interconnesse delle controparti finanziarie. Inoltre esse trattano spesso una sola categoria di derivati OTC. La loro attività determina pertanto un rischio sistemico per il sistema finanziario inferiore rispetto a quella delle controparti finanziarie. L'ambito di applicazione dell'obbligo di compensazione per le controparti non finanziarie dovrebbe pertanto essere ristretto, di modo che dette controparti siano soggette all'obbligo di compensazione solo per quanto riguarda la categoria o le categorie di attività che superano la soglia di compensazione, pur restando tenute allo scambio di garanzie reali in caso di superamento di una qualsiasi delle soglie di compensazione.
- (8) L'obbligo di compensare determinati contratti derivati OTC conclusi prima della decorrenza dell'obbligo di compensazione crea incertezza giuridica e complicazioni operative, a fronte di benefici limitati. In particolare, l'obbligo comporta costi e sforzi aggiuntivi per le controparti di tali contratti e può anche compromettere il buon funzionamento del mercato, senza peraltro determinare un significativo miglioramento per quanto riguarda l'applicazione uniforme e coerente del regolamento (UE)

n. 648/2012 o la parità di condizioni di concorrenza per i partecipanti al mercato. L'obbligo dovrebbe pertanto essere abolito.

- (9) Le controparti con un volume limitato di attività sui mercati dei derivati OTC incontrano difficoltà ad accedere alla compensazione centrale, sia in qualità di clienti di un partecipante diretto sia mediante accordi di compensazione indiretta. L'obbligo per i partecipanti diretti di facilitare i servizi di compensazione indiretta a condizioni commerciali ragionevoli non è pertanto efficace. I partecipanti diretti e i clienti dei partecipanti diretti che forniscono servizi di compensazione ad altre controparti direttamente o indirettamente, consentendo ai propri clienti di fornire tali servizi ad altre controparti, dovrebbero pertanto essere esplicitamente tenuti a farlo a condizioni commerciali eque, ragionevoli e non discriminatorie.
- (10) In determinate situazioni dovrebbe essere possibile sospendere l'obbligo di compensazione. In primo luogo, tale sospensione dovrebbe essere possibile quando i criteri in base ai quali una specifica categoria di derivati OTC è stata assoggettata all'obbligo di compensazione non sono più soddisfatti. Tale potrebbe essere il caso se una categoria di derivati OTC non è più idonea per la compensazione centrale obbligatoria o qualora vi sia stato un cambiamento sostanziale di uno di tali criteri in relazione ad una particolare categoria di derivati OTC. La sospensione dell'obbligo di compensazione dovrebbe essere possibile anche quando una CCP cessa di offrire un servizio di compensazione per una specifica categoria di derivati OTC o per un determinato tipo di controparte e altre CCP non sono in grado di subentrare nella prestazione di tali servizi di compensazione con sufficiente rapidità. Infine, la sospensione dell'obbligo di compensazione dovrebbe essere possibile quando ciò sia ritenuto necessario per evitare una grave minaccia alla stabilità finanziaria nell'Unione.
- (11) La segnalazione delle operazioni storiche si è rivelata difficile a causa dell'indisponibilità di taluni dati che non erano soggetti ad obbligo di segnalazione prima dell'entrata in vigore del regolamento (UE) n. 648/2012. Ne conseguono un elevato tasso di dati mancanti e la scarsa qualità dei dati segnalati, a fronte dei notevoli oneri derivanti dalla segnalazione di tali operazioni. Vi è quindi una forte probabilità che i dati storici resteranno inutilizzati. Inoltre, al momento in cui scatterà il termine per la segnalazione delle operazioni storiche, un certo numero di tali operazioni saranno già scadute e, con esse, le corrispondenti esposizioni e rischi. Per porre rimedio a questa situazione, l'obbligo di segnalare le operazioni storiche dovrebbe essere abolito.
- (12) Le operazioni infragruppo che coinvolgono controparti non finanziarie rappresentano una parte relativamente esigua di tutte le operazioni in derivati OTC e sono utilizzate prevalentemente per la copertura interna all'ambito di gruppi. Tali operazioni non contribuiscono pertanto in maniera significativa al rischio sistemico e all'interconnessione e tuttavia l'obbligo di segnalarle provoca notevoli costi e oneri per le controparti non finanziarie. Le operazioni infragruppo in cui almeno una delle controparti sia una controparte non finanziaria dovrebbero pertanto essere esentate dall'obbligo di segnalazione.

- (13) L'obbligo di segnalare i contratti derivati negoziati in borsa impone alle controparti un onere significativo a causa dell'elevato volume di tali contratti conclusi quotidianamente. Inoltre, dato che il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>22</sup> stabilisce che ogni contratto derivato negoziato in borsa debba essere compensato da una CCP, le CCP sono già in possesso della grande maggioranza dei dati di tali contratti. Al fine di ridurre l'onere derivante dalla segnalazione dei contratti derivati negoziati in borsa, dovrebbe ricadere sulla CCP la responsabilità, inclusa la responsabilità giuridica, di segnalare tali contratti per conto di entrambe le controparti nonché di garantire l'esattezza dei dati segnalati.
- (14) Al fine di ridurre l'onere di segnalazione per le piccole controparti non finanziarie, la controparte finanziaria dovrebbe avere la responsabilità, inclusa la responsabilità giuridica, di segnalare, sia per conto proprio che per conto della controparte non finanziaria non soggetta all'obbligo di compensazione, i contratti derivati OTC stipulati dalla controparte non finanziaria e di garantire l'esattezza dei dati segnalati.
- (15) È altresì opportuno determinare la responsabilità per la segnalazione degli altri contratti derivati. Si dovrebbe pertanto precisare che la società di gestione di un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ha la responsabilità, inclusa la responsabilità giuridica, di segnalare per conto dell'OICVM i contratti derivati OTC stipulati dall'OICVM e di garantire l'esattezza dei dati segnalati. Analogamente, il gestore di un fondo d'investimento alternativo (FIA) ha la responsabilità, inclusa la responsabilità giuridica, di segnalare per conto del FIA i contratti derivati OTC stipulati dal FIA e di garantire l'esattezza dei dati segnalati.
- (16) Al fine di evitare incoerenze in tutta l'Unione nell'applicazione delle tecniche di attenuazione del rischio, le autorità di vigilanza dovrebbero approvare procedure di gestione del rischio che richiedono lo scambio tempestivo di adeguate garanzie tra le controparti, e la relativa opportuna segregazione, o qualsiasi modifica significativa di tali procedure, prima della loro applicazione.
- (17) Al fine di aumentare la trasparenza e la prevedibilità dei margini iniziali e impedire alle CCP di modificare i loro modelli del margine iniziale in senso che potrebbe apparire pro-ciclico, le CCP dovrebbero offrire ai loro partecipanti diretti gli strumenti per simulare i loro requisiti in materia di margine iniziale e un quadro dettagliato dei modelli del margine iniziale da loro utilizzati. Ciò è coerente con le norme internazionali pubblicate dal Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato e dal Board dell'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO), in particolare con il quadro di riferimento per l'informativa al pubblico pubblicato nel dicembre 2012<sup>23</sup>, e le norme in materia di informativa quantitativa per le CCP pubblicate nel 2015<sup>24</sup>, rilevanti per promuovere una comprensione accurata dei rischi e dei costi connessi con la partecipazione a una CCP per i partecipanti diretti e per accrescere la trasparenza delle CCP nei confronti dei partecipanti al mercato.

---

<sup>22</sup> Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84).

<sup>23</sup> <http://www.bis.org/cpmi/publ/d106.pdf>

<sup>24</sup> <http://www.bis.org/cpmi/publ/d125.pdf>

- (18) Permangono incertezze in merito alla misura in cui le attività detenute in conti segregati omnibus o individuali siano protette in caso di insolvenza. Non è pertanto chiaro in quali casi vi sia certezza del diritto sul fatto che le CCP possano trasferire le posizioni dei clienti in caso di inadempimento di un partecipante diretto o possano versare i proventi di una liquidazione direttamente ai clienti. Per incentivare la compensazione e per migliorare l'accesso ad essa, dovrebbero essere chiarite le norme relative alla protezione di tali attività e posizioni in caso di insolvenza.
- (19) Le sanzioni amministrative pecuniarie che l'AESFEM può imporre ai repertori di dati sulle negoziazioni soggetti alla sua diretta vigilanza dovrebbero essere effettive, proporzionate e sufficientemente dissuasive per garantire l'efficacia dei poteri di vigilanza dell'Autorità ed accrescere la trasparenza delle posizioni ed esposizioni in derivati OTC. In considerazione del fatturato attuale dei repertori di dati sulle negoziazioni, gli importi delle sanzioni amministrative pecuniarie inizialmente previsti dal regolamento (UE) n. 648/2012 si sono rivelati insufficientemente dissuasivi, il che potrebbe limitare l'efficacia dei poteri di vigilanza sui repertori di dati sulle negoziazioni che il regolamento attribuisce all'Autorità. È pertanto opportuno elevare il limite massimo degli importi di base delle sanzioni amministrative pecuniarie.
- (20) Le autorità dei paesi terzi dovrebbero avere accesso ai dati segnalati ai repertori di dati sulle negoziazioni dell'Unione laddove il paese terzo soddisfi determinate condizioni concernenti il trattamento di tali dati e riconosca alle autorità dell'Unione un diritto giuridicamente vincolante ed eseguibile ad avere accesso diretto ai dati segnalati ai repertori di dati sulle negoziazioni in tale paese terzo.
- (21) Il regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>25</sup> prevede una procedura di registrazione semplificata per i repertori di dati sulle negoziazioni che sono già registrati conformemente al regolamento (UE) n. 648/2012 e che desiderano ampliare tale registrazione per fornire i propri servizi in relazione ad operazioni di finanziamento tramite titoli. È opportuno prevedere un'analoga procedura di registrazione semplificata per i repertori di dati sulle negoziazioni che sono già registrati conformemente al regolamento (UE) 2015/2365 e che desiderano ampliare tale registrazione per fornire i propri servizi in relazione ai contratti derivati.
- (22) A causa della scarsa qualità e trasparenza dei dati prodotti dai repertori di dati sulle negoziazioni, i soggetti che hanno ottenuto l'accesso a tali dati hanno difficoltà ad utilizzarli per monitorare i mercati dei derivati, e le autorità di regolamentazione e di vigilanza non riescono a identificare in tempo utile i rischi per la stabilità finanziaria. Per migliorare la qualità e la trasparenza dei dati e allineare gli obblighi di segnalazione a norma del regolamento (UE) n. 648/2012 con quelli del regolamento (UE) 2015/2365 e del regolamento (UE) n. 600/2014, è necessaria un'ulteriore armonizzazione delle norme e degli obblighi di segnalazione, in particolare delle norme relative ai dati, dei metodi e delle modalità di segnalazione, nonché delle procedure che i repertori di dati devono applicare per la convalida dei dati segnalati per quanto attiene alla loro completezza ed esattezza e la riconciliazione dei dati con altri repertori. Inoltre, i repertori di dati sulle negoziazioni dovrebbero concedere alle controparti, su richiesta, l'accesso a tutti i dati segnalati per loro conto per consentire loro di verificare l'esattezza di tali dati.

---

<sup>25</sup> Regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2015, sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 337 del 23.12.2015, pag. 1).

- (23) Per quanto riguarda i servizi forniti dai repertori di dati sulle negoziazioni, il regolamento (UE) n. 648/2012 ha creato un contesto concorrenziale. Le controparti dovrebbero pertanto essere in grado di scegliere il repertorio di dati sulle negoziazioni al quale desiderano trasmettere le segnalazioni e dovrebbero essere in grado di passare da un repertorio all'altro, se lo desiderano. Per agevolare tale passaggio e al fine di garantire la costante disponibilità di dati evitando duplicazioni, i repertori di dati sulle negoziazioni dovrebbero stabilire politiche appropriate per garantire il corretto trasferimento dei dati segnalati ad altri repertori, se richiesto da un'impresa soggetta all'obbligo di segnalazione.
- (24) Il regolamento (UE) n. 648/2012 stabilisce che l'obbligo di compensazione non dovrebbe applicarsi agli schemi pensionistici fino a quando le CCP non avranno trovato una soluzione tecnica adeguata per il trasferimento di garanzie reali non in contanti come margini di variazione. Dato che finora non è stata sviluppata alcuna soluzione sostenibile che faciliti la compensazione centrale per gli schemi pensionistici, tale deroga temporanea dovrebbe essere prorogata di altri tre anni. La compensazione centrale dovrebbe tuttavia rimanere l'obiettivo ultimo, considerando che gli attuali sviluppi a livello normativo e di mercato consentono ai partecipanti al mercato di sviluppare soluzioni tecniche adeguate entro tale periodo di tempo. Con l'assistenza dell'AESFEM, dell'Autorità bancaria europea (ABE), dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (AEAP) e del CERS, la Commissione dovrebbe monitorare i progressi compiuti dalle CCP, dai partecipanti diretti e dagli schemi pensionistici verso soluzioni sostenibili che facilitino la partecipazione degli schemi pensionistici alla compensazione centrale e dovrebbe preparare una relazione in merito a tali progressi. Tale relazione dovrebbe contemplare anche le soluzioni e i costi correlati per gli schemi pensionistici, tenendo conto degli sviluppi regolamentari e del mercato, ad esempio delle modifiche del tipo di controparte finanziaria soggetto all'obbligo di compensazione. Al fine di tenere conto di sviluppi imprevisti al momento dell'adozione del presente regolamento, la Commissione dovrebbe essere autorizzata a prorogare la deroga per altri due anni, dopo averne valutato attentamente la necessità.
- (25) Alla Commissione dovrebbe essere delegato il potere di adottare atti ai sensi dell'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea per precisare i criteri in base ai quali le condizioni commerciali relative alla fornitura di servizi di compensazione sono considerate eque, ragionevoli e non discriminatorie, e per prorogare il periodo in cui l'obbligo di compensazione non dovrebbe applicarsi agli schemi pensionistici.
- (26) Al fine di garantire condizioni uniformi per l'attuazione del presente regolamento, in particolare per quanto riguarda la disponibilità delle informazioni contenute nei repertori di dati sulle negoziazioni dell'Unione per le autorità interessate di paesi terzi, dovrebbero essere conferite alla Commissione competenze di esecuzione. Tali competenze dovrebbero essere esercitate conformemente al regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> Regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2011, che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione (GU L 55 del 28.2.2011, pag. 13).

- (27) Al fine di garantire un'armonizzazione coerente delle norme in materia di procedure di attenuazione del rischio, registrazione dei repertori di dati sulle negoziazioni e obblighi di segnalazione, è opportuno che la Commissione adotti progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborati dall'ABE, dall'AEAP e dall'AESFEM per quanto riguarda le procedure di vigilanza per assicurare la convalida iniziale e continuativa delle procedure di gestione del rischio che richiedono lo scambio tempestivo di adeguate garanzie e la relativa opportuna segregazione, i dettagli della domanda semplificata di estensione della registrazione del repertorio di dati sulle negoziazioni già registrato a norma del regolamento (UE) 2015/2365, i dettagli delle procedure che il repertorio di dati sulle negoziazioni deve applicare al fine di verificare il rispetto degli obblighi di segnalazione da parte della controparte segnalante o del soggetto incaricato della segnalazione e la completezza e l'esattezza delle informazioni segnalate, e i dettagli delle procedure per la riconciliazione dei dati tra i repertori di dati sulle negoziazioni. La Commissione dovrebbe adottare tali progetti di norme tecniche di regolamentazione mediante atti delegati a norma dell'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea e conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>27</sup>, del regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>28</sup> e del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>29</sup>.
- (28) La Commissione dovrebbe altresì avere il potere di adottare norme tecniche di attuazione elaborate dall'AESFEM, mediante atti di esecuzione ai sensi dell'articolo 291 del trattato sull'Unione europea e secondo la procedura di cui all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010, per quanto riguarda le norme relative ai dati per le informazioni da segnalare per le varie categorie di derivati, i metodi e le modalità delle segnalazioni.
- (29) Poiché gli obiettivi del presente regolamento, ossia garantire la proporzionalità delle regole che causano oneri amministrativi e costi di conformità eccessivi, senza mettere a rischio la stabilità finanziaria, e aumentare la trasparenza delle posizioni ed esposizioni in derivati OTC, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri e possono dunque, a motivo della portata dell'azione, 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. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (30) L'applicazione di talune disposizioni del presente regolamento dovrebbe essere rinviata per introdurre tutte le misure di esecuzione fondamentali e consentire ai partecipanti al mercato di assumere i provvedimenti necessari per conformarvisi.

---

<sup>27</sup> Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 12).

<sup>28</sup> Regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/79/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 48).

<sup>29</sup> Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).

(31) Il garante europeo della protezione dei dati è stato consultato in conformità all'articolo 28, paragrafo 2, del regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>30</sup> e ha espresso un parere il [...].

(32) È pertanto opportuno modificare di conseguenza il regolamento (UE) n. 648/2012,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

### *Articolo 1*

Il regolamento (UE) n. 648/2012 è così modificato:

(1) all'articolo 2, il punto 8) è sostituito dal seguente:

"8) «controparte finanziaria»: un'impresa di investimento autorizzata ai sensi della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>31</sup>, un ente creditizio autorizzato a norma del regolamento (UE) n. 575/2013, un'impresa di assicurazione o di riassicurazione autorizzata a norma della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>32</sup>, un OICVM autorizzato a norma della direttiva 2009/65/CE, un ente pensionistico aziendale o professionale ai sensi dell'articolo 6, lettera a), della direttiva 2003/41/CE, un FIA ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2011/61/UE, un depositario centrale di titoli autorizzato a norma del regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>33</sup> e una società veicolo per la cartolarizzazione ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 66), del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>34</sup>;"

(2) L'articolo 4 è così modificato:

(a) al paragrafo 1, la lettera a) è così modificata:

i) i punti da i) a iv) sono sostituiti dai seguenti:

"i) tra due controparti finanziarie che sono soggette alle condizioni di cui all'articolo 4 *bis*, paragrafo 1, secondo comma;

ii) tra una controparte finanziaria che è soggetta alle condizioni di cui all'articolo 4 *bis*, paragrafo 1, secondo comma, e una controparte non finanziaria che è soggetta alle condizioni di cui all'articolo 10, paragrafo 1, secondo comma;

---

<sup>30</sup> Regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati (GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1).

<sup>31</sup> Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

<sup>32</sup> Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II) (GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1).

<sup>33</sup> Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 236/2012 (GU L 257 del 28.8.2014, pag. 1).

<sup>34</sup> Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

- iii) tra due controparti non finanziarie che sono soggette alle condizioni di cui all'articolo 10, paragrafo 1, secondo comma;
  - iv) tra, da un lato, una controparte finanziaria che è soggetta alle condizioni di cui all'articolo 4 *bis*, paragrafo 1, secondo comma, o una controparte non finanziaria che è soggetta alle condizioni di cui all'articolo 10, paragrafo 1, secondo comma, e, dall'altro, un soggetto stabilito in un paese terzo che sarebbe soggetto all'obbligo di compensazione se fosse stabilito nell'Unione;"
- (b) al paragrafo 1, la lettera b) è sostituita dalla seguente:
- "b) sono stipulati o novati a partire dalla data di decorrenza dell'obbligo di compensazione.";
- (c) è inserito il seguente paragrafo 3 *bis*:
- "3 *bis*. I partecipanti diretti e i clienti che prestano servizi di compensazione, direttamente o indirettamente, forniscono tali servizi a condizioni commerciali eque, ragionevoli e non discriminatorie.
- Alla Commissione è conferito il potere di adottare un atto delegato conformemente all'articolo 82 al fine di precisare i criteri in base ai quali le condizioni commerciali di cui al primo comma sono considerate eque, ragionevoli e non discriminatorie."
- (3) È inserito il seguente articolo 4 *bis*:

*"Articolo 4 bis*

*Controparti finanziarie soggette all'obbligo di compensazione*

1. Una controparte finanziaria che assume posizioni in contratti derivati OTC calcola, ogni anno, la sua posizione media a fine mese aggregata per i mesi di marzo, aprile e maggio conformemente al paragrafo 3.
- Se il risultato del calcolo è superiore alle soglie di compensazione di cui all'articolo 10, paragrafo 4, lettera b), la controparte finanziaria:
- a) informa immediatamente l'AESFEM e l'autorità competente interessata;
  - b) è soggetta all'obbligo di compensazione di cui all'articolo 4 per i futuri contratti derivati OTC, a prescindere dalla categoria o dalle categorie di attività per le quali è stata superata la soglia di compensazione;
  - c) compensa i contratti di cui alla lettera b) entro quattro mesi dalla data alla quale diviene soggetta all'obbligo di compensazione.
2. Una controparte finanziaria divenuta soggetta all'obbligo di compensazione a norma del paragrafo 1 che successivamente dimostra all'autorità competente interessata che la sua posizione media a fine mese aggregata per i mesi di marzo, aprile e maggio di un dato anno non supera più la soglia di compensazione di cui al paragrafo 1 non è più soggetta all'obbligo di compensazione di cui all'articolo 4.
  3. Ai fini del calcolo delle posizioni di cui al paragrafo 1, la controparte finanziaria include tutti i contratti derivati OTC stipulati da essa o da altre entità del suo gruppo."
- (4) All'articolo 5, paragrafo 2, la lettera c) è soppressa.

- (5) All'articolo 6, paragrafo 2, la lettera e) è soppressa.
- (6) È inserito il seguente articolo 6 *ter*:

*"Articolo 6 ter*

*Sospensione dell'obbligo di compensazione in situazioni diverse dalla risoluzione*

1. In circostanze diverse da quelle di cui all'articolo 6 *bis*, paragrafo 1, l'AESFEM può chiedere alla Commissione di sospendere l'obbligo di compensazione di cui all'articolo 4, paragrafo 1, per una categoria specifica di derivati OTC o per un tipo specifico di controparte se è soddisfatta una delle seguenti condizioni:
- a) la categoria di derivati OTC non è più idonea per la compensazione centrale, sulla base dei criteri di cui all'articolo 5, paragrafo 4, primo comma, e paragrafo 5;
  - b) è probabile che una CCP cessi la compensazione di una categoria specifica di derivato OTC e nessun'altra CCP è in grado di compensare tale categoria di derivato OTC senza che vi siano interruzioni;
  - c) la sospensione dell'obbligo di compensazione per una specifica categoria di derivato OTC o per un tipo specifico di controparte è necessaria per evitare o per affrontare una grave minaccia alla stabilità finanziaria nell'Unione e la sospensione è proporzionata a tale obiettivo.

L'AESFEM consulta il CERS prima della richiesta di cui al primo comma, lettera c).

Se chiede alla Commissione di sospendere l'obbligo di compensazione di cui all'articolo 4, paragrafo 1, l'AESFEM fornisce le motivazioni e dimostra che almeno una delle condizioni di cui al primo comma è soddisfatta.

2. La richiesta di cui al paragrafo 1 non è resa pubblica.
3. Entro 48 ore dalla richiesta di cui al paragrafo 1 e sulla base delle motivazioni e prove fornite dall'AESFEM, la Commissione sospende l'obbligo di compensazione per la specifica categoria di derivati OTC o per il tipo specifico di controparte di cui al paragrafo 1 oppure respinge la richiesta di sospensione.
4. La decisione della Commissione di sospendere l'obbligo di compensazione è comunicata all'AESFEM ed è pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, sul sito web della Commissione e nel registro pubblico di cui all'articolo 6.
5. La sospensione dell'obbligo di compensazione a norma del presente articolo è valida per un periodo di tre mesi a decorrere dalla data di pubblicazione della sospensione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.
6. La Commissione, previa consultazione dell'AESFEM, può prorogare la sospensione di cui al paragrafo 5 per periodi aggiuntivi di tre mesi, a condizione che la durata totale della sospensione non superi dodici mesi. La proroga della sospensione è pubblicata conformemente all'articolo 4.

Ai fini del primo comma la Commissione comunica all'AESFEM la sua intenzione di prorogare la sospensione dell'obbligo di compensazione. L'AESFEM emana un parere sulla proroga della sospensione entro 48 ore dalla suddetta comunicazione."

(7) L'articolo 9 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Le controparti e le CCP assicurano che i dati dei contratti derivati che hanno concluso e di qualsiasi modifica o della cessazione del contratto siano segnalati conformemente al paragrafo 1 *bis* ad un repertorio di dati sulle negoziazioni registrato conformemente all'articolo 55 o riconosciuto conformemente all'articolo 77. Le informazioni sono segnalate al più tardi il giorno lavorativo che segue la conclusione, la modifica o la cessazione del contratto.

Tale obbligo di segnalazione si applica ai contratti derivati:

- a) stipulati prima del 12 febbraio 2014 e ancora in essere a tale data;
- b) stipulati il 12 febbraio 2014 o dopo tale data.

L'obbligo di segnalazione non si applica alle operazioni infragruppo di cui all'articolo 3 quando una delle controparti è una controparte non finanziaria.";

(b) è inserito il seguente paragrafo 1 *bis*:

"1 *bis*. I dati dei contratti derivati di cui al paragrafo 1 sono segnalati secondo le seguenti modalità:

- (a) le CCP hanno la responsabilità di segnalare per conto di entrambe le controparti i dati dei contratti derivati che non siano contratti derivati OTC nonché di garantire l'esattezza dei dati segnalati;
- (b) le controparti finanziarie hanno la responsabilità di segnalare per conto di entrambe le controparti i dati dei contratti derivati OTC conclusi con una controparte non finanziaria che non è soggetta alle condizioni di cui all'articolo 10, paragrafo 1, secondo comma, nonché di garantire l'esattezza dei dati segnalati;
- (c) la società di gestione di un OICVM ha la responsabilità di segnalare i dati dei contratti derivati OTC di cui l'OICVM è controparte nonché di garantire l'esattezza dei dati segnalati;
- (d) il gestore di un FIA ha la responsabilità di segnalare i dati dei contratti derivati OTC di cui il FIA è controparte nonché di garantire l'esattezza dei dati segnalati;
- (e) le controparti e le CCP provvedono a che i dati dei contratti derivati siano segnalati accuratamente e senza duplicazioni.

Le controparti e le CCP soggette all'obbligo di segnalazione di cui al paragrafo 1 possono delegare tale obbligo.";

(c) il paragrafo 6 è sostituito dal seguente:

"6. Al fine di garantire condizioni uniformi di applicazione dei paragrafi 1 e 3, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione che specifichino:

- (a) le norme e i formati relativi ai dati per le informazioni da segnalare, che comprendono almeno:
  - i) l'identificativo internazionale delle persone giuridiche (LEI);
  - ii) il codice internazionale di identificazione dei titoli (ISIN);

- iii) l'identificativo unico dell'operazione (UTI);
- (b) i metodi e le modalità di segnalazione;
- (c) la frequenza delle segnalazioni;
- (d) la data entro la quale i contratti derivati devono essere segnalati, con indicazione dell'eventuale applicazione graduale per i contratti stipulati prima dell'applicazione dell'obbligo di segnalazione.

Nell'elaborazione di tali progetti di norme tecniche l'AESFEM tiene conto degli sviluppi internazionali e delle norme concordate a livello di Unione o mondiale, e della loro coerenza con gli obblighi di segnalazione di cui all'articolo 4 del regolamento (UE) 2015/2365\* e all'articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014.

L'AESFEM presenta detti progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [UP: *inserire la data corrispondente a 9 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento*].

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

---

\* Regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2015, sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 337 del 23.12.2015, pag. 1).".

(8) All'articolo 10, i paragrafi 1 e 2 sono sostituiti dai seguenti:

"1. La controparte non finanziaria che assume posizioni in contratti derivati OTC calcola, ogni anno, la sua posizione media a fine mese aggregata per i mesi di marzo, aprile e maggio conformemente al paragrafo 3.

Se il risultato del calcolo è superiore alle soglie di compensazione di cui al paragrafo 4, lettera b), la controparte non finanziaria:

- (a) informa immediatamente l'AESFEM e l'autorità designata a norma del paragrafo 5;
- (b) è soggetta all'obbligo di compensazione di cui all'articolo 4 per i futuri contratti derivati OTC relativi alla categoria o alle categorie di attività per le quali è stata superata la soglia di compensazione;
- (c) compensa i contratti di cui alla lettera b) entro quattro mesi dalla data alla quale diviene soggetta all'obbligo di compensazione.

2. La controparte non finanziaria divenuta soggetta all'obbligo di compensazione ai sensi del paragrafo 1, secondo comma, che successivamente dimostra all'autorità designata a norma del paragrafo 5 che la sua posizione media a fine mese aggregata per i mesi di marzo, aprile e maggio di un dato anno non supera più la soglia di compensazione di cui al paragrafo 1 non è più soggetta all'obbligo di compensazione di cui all'articolo 4.".

- (9) All'articolo 11, il paragrafo 15 è così modificato:
- (a) la lettera a) è sostituita dalla seguente:
    - "a) le procedure di gestione del rischio, fra cui le disposizioni relative al livello e alla tipologia di garanzie e alla segregazione di cui al paragrafo 3, nonché le relative procedure di vigilanza per garantire la convalida iniziale e continuativa di tali procedure di gestione del rischio;"
  - (b) la prima frase del secondo comma è sostituita dalla seguente:
    - "Le AEV presentano tali progetti di norme tecniche di regolamentazione comuni alla Commissione entro il [UP: *inserire la data corrispondente a 9 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento*]."
- (10) All'articolo 38 sono aggiunti i seguenti paragrafi 6 e 7:
- "6. Le CCP offrono ai loro partecipanti diretti uno strumento di simulazione che consente loro di determinare l'importo, su base lorda, dell'ulteriore margine iniziale che la CCP può richiedere al momento della compensazione di una nuova operazione. Tale strumento è accessibile solo in condizioni di sicurezza, e i risultati della simulazione non sono vincolanti.
7. Le CCP forniscono ai loro partecipanti diretti le informazioni sui modelli del margine iniziale da loro utilizzati. Le informazioni soddisfano tutte le seguenti condizioni:
- a) spiegano chiaramente la concezione del modello del margine iniziale e il suo funzionamento;
  - b) descrivono chiaramente le ipotesi e i limiti principali del modello del margine iniziale e le circostanze in cui queste ipotesi non sono più valide;
  - c) sono documentate."
- (11) All'articolo 39 è aggiunto il seguente paragrafo 11:
- "11. Se il requisito di cui al paragrafo 9 è soddisfatto, le attività e posizioni registrate in tali conti non sono considerate come facenti parte della massa fallimentare della CCP o del partecipante diretto."
- (12) L'articolo 56 è così modificato:
- (a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:
    - "1. Ai fini dell'articolo 55, paragrafo 1, i repertori di dati sulle negoziazioni presentano all'AESFEM, in alternativa:
      - (a) una domanda di registrazione;
      - (b) una domanda di estensione della registrazione qualora il repertorio sia già registrato a norma del capo III del regolamento (UE) 2015/2365.";
  - (b) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:
    - "3. Per assicurare l'applicazione uniforme del presente articolo, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specifichino:
      - (a) i dettagli della domanda di registrazione di cui al paragrafo 1, lettera a);
      - (b) i dettagli della domanda semplificata di estensione della registrazione di cui al paragrafo 1, lettera b).

L'AESFEM presenta detti progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [UP: *inserire la data corrispondente a 9 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento*].

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.";

(c) il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:

"4. Al fine di garantire condizioni uniformi di applicazione del paragrafo 1, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione che specifichino:

- (a) il formato della domanda di registrazione di cui al paragrafo 1, lettera a);
- (b) il formato della domanda di estensione della registrazione di cui al paragrafo 1, lettera b).

Per quanto concerne il primo comma, lettera b), l'AESFEM elabora un formato semplificato.

L'AESFEM presenta detti progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [UP: *inserire la data corrispondente a 9 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento*].

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.".

(13) All'articolo 65, il paragrafo 2 è così modificato:

- (a) alla lettera a), l'importo "EUR 20 000" è sostituito da "EUR 200 000";
- (b) alla lettera b), l'importo "EUR 10 000" è sostituito da "EUR 100 000";
- (c) è aggiunta la seguente lettera c):
  - "c) per le violazioni di cui all'allegato I, sezione IV, l'importo delle sanzioni amministrative pecuniarie si colloca tra EUR 5 000 e EUR 10 000;".

(14) All'articolo 72, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. L'importo delle commissioni a carico di un repertorio di dati sulle negoziazioni copre tutti i costi amministrativi sostenuti dall'AESFEM per le sue operazioni di registrazione e vigilanza ed è proporzionato al fatturato del repertorio in questione e al tipo di registrazione e di vigilanza esercitata.".

(15) È inserito il seguente articolo 76 *bis*:

#### *"Articolo 76 bis*

##### *Reciproco accesso diretto ai dati*

1. Ove necessario ai fini dell'esercizio dei loro compiti, le autorità interessate dei paesi terzi in cui sono stabiliti uno o più repertori di dati sulle negoziazioni hanno accesso diretto alle informazioni dei repertori di dati sulle negoziazioni stabiliti nell'Unione, a condizione che la Commissione abbia adottato a tal fine un atto di esecuzione conformemente al paragrafo 2.

2. Su presentazione di una richiesta da parte delle autorità di cui al paragrafo 1, la Commissione può adottare atti di esecuzione, in conformità della procedura d'esame di cui all'articolo 86, paragrafo 2, al fine di stabilire se il quadro giuridico del paese terzo dell'autorità richiedente soddisfi tutte le seguenti condizioni:

- a) i repertori di dati sulle negoziazioni stabiliti nel paese terzo siano debitamente autorizzati;
- b) i repertori di dati sulle negoziazioni del paese terzo siano sottoposti a vigilanza continuativa e a misure effettive miranti a far rispettare i loro obblighi;
- c) siano previste garanzie di segretezza professionale almeno equivalenti a quelle stabilite dal presente regolamento, ivi compresa la protezione dei segreti aziendali che le autorità condividono con terzi;
- d) i repertori di dati sulle negoziazioni autorizzati in tale paese terzo siano soggetti all'obbligo giuridicamente vincolante ed eseguibile di concedere ai soggetti di cui all'articolo 81, paragrafo 3, accesso diretto e immediato ai dati."

(16) All'articolo 78 sono aggiunti i seguenti paragrafi 9 e 10:

"9) I repertori di dati sulle negoziazioni stabiliscono le seguenti procedure e politiche:

- a) procedure efficaci di riconciliazione dei dati tra i repertori;
- b) procedure atte a garantire la completezza e l'esattezza dei dati segnalati;
- c) politiche per il corretto trasferimento dei dati ad altri repertori se richiesto dalle controparti o dalle CCP di cui all'articolo 9 o se altrimenti necessario.

(10) Per assicurare l'applicazione uniforme del presente articolo, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specifichino:

- a) le procedure per la riconciliazione dei dati tra i repertori di dati sulle negoziazioni;
- b) le procedure che devono essere applicate dal repertorio di dati sulle negoziazioni al fine di verificare il rispetto dell'obbligo di segnalazione da parte della controparte segnalante o del soggetto incaricato della segnalazione e di verificare la completezza e l'esattezza delle informazioni segnalate a norma dell'articolo 9.

L'AESFEM presenta detti progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [UP: *inserire la data corrispondente a 9 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento*].

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010."

(17) L'articolo 81 è così modificato:

(a) al paragrafo 3 è aggiunta la seguente lettera q):

"q) le autorità interessate di un paese terzo nei confronti del quale è stato adottato un atto di esecuzione ai sensi dell'articolo 76 *bis*";

(b) è inserito il seguente paragrafo 3 *bis*:

"3 *bis*. I repertori di dati sulle negoziazioni forniscono alle controparti e alle CCP di cui all'articolo 9, paragrafo 1 *bis*, secondo comma, le informazioni segnalate per loro conto.";

(c) il paragrafo 5 è sostituito dal seguente:

"5. Al fine di garantire l'applicazione uniforme del presente articolo, previa consultazione dei membri del SEBC, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specifichino:

- a) le informazioni che devono essere pubblicate o rese disponibili conformemente ai paragrafi 1 e 3;
- b) la frequenza di pubblicazione delle informazioni di cui al paragrafo 1;
- c) gli standard operativi richiesti per aggregare e comparare i dati tra i repertori e per permettere ai soggetti di cui al paragrafo 3 di avere accesso a tali informazioni;
- d) i termini e le condizioni nonché le modalità in base ai quali i repertori di dati sulle negoziazioni concedono accesso ai soggetti di cui al paragrafo 3 e la documentazione richiesta a tal fine.

L'AESFEM presenta detti progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [UP: *inserire la data corrispondente a 9 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento*].

Nell'elaborare tali progetti di norme tecniche, l'AESFEM provvede a che le informazioni pubblicate di cui al paragrafo 1 non rivelino l'identità delle parti di alcun contratto.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010."

(18) All'articolo 82, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Il potere di adottare atti delegati di cui all'articolo 1, paragrafo 6, all'articolo 4, paragrafo 3, all'articolo 64, paragrafo 7, all'articolo 70, all'articolo 72, paragrafo 3, all'articolo 76 *bis* e all'articolo 85, paragrafo 2, è conferito alla Commissione per un periodo indeterminato."

(19) L'articolo 85 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Entro il [UP: *inserire la data corrispondente all'ultima data di entrata in applicazione + 3 anni*] la Commissione valuta l'applicazione del presente regolamento ed elabora una relazione generale. La Commissione presenta la relazione, accompagnata se del caso da adeguate proposte, al Parlamento europeo e al Consiglio."

(b) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Entro il [UP: *inserire la data di entrata in vigore + 2 anni*] la Commissione elabora una relazione in cui valuta se siano state sviluppate soluzioni tecniche praticabili per il trasferimento da parte degli schemi pensionistici di garanzie in contanti e non in contanti, come margini di variazione, nonché la necessità di eventuali misure volte a facilitare tali soluzioni tecniche.

Entro il [UP: *inserire la data di entrata in vigore + 18 mesi*] l'AESFEM presenta alla Commissione una relazione, in collaborazione con l'AEAP, l'ABE e il CERS, nella quale valuta i seguenti elementi:

- a) se le CCP, i partecipanti diretti e gli schemi pensionistici abbiano sviluppato soluzioni tecniche praticabili per facilitare la partecipazione degli schemi

pensionistici alla compensazione centrale tramite la costituzione di garanzie in contante e non in contante come margini di variazione, comprese le implicazioni di tali soluzioni sulla liquidità del mercato e sulla pro-ciclicità;

- b) il volume e la natura dell'attività degli schemi pensionistici nei mercati dei derivati OTC compensati e non compensati, per categoria di attività, e ogni rischio sistemico che ne deriva per il sistema finanziario;
- c) le conseguenze sulle strategie di investimento per gli schemi pensionistici che adempiono all'obbligo di compensazione, compreso qualsiasi cambiamento nell'allocazione delle attività in contante e non in contante;
- d) le implicazioni delle soglie di compensazione di cui all'articolo 10, paragrafo 4, per gli schemi pensionistici;
- e) l'impatto di altri requisiti di legge sul differenziale di costo tra le operazioni in derivati OTC compensati e non compensati, compresi i requisiti in materia di margini per i derivati non compensati e il calcolo del coefficiente di leva finanziaria eseguito a norma del regolamento (UE) n. 575/2013;
- f) se siano necessarie ulteriori misure per facilitare una soluzione di compensazione per gli schemi pensionistici.

La Commissione adotta un atto delegato conformemente all'articolo 82 per prorogare il periodo di tre anni di cui all'articolo 89, paragrafo 1, una volta, per un periodo di due anni, qualora giunga alla conclusione che non sono state sviluppate soluzioni tecniche praticabili e che l'effetto negativo della compensazione centrale dei contratti derivati sulle prestazioni pensionistiche dei futuri pensionati permane invariato.";

- (c) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

"3. Entro il [UP: *inserire la data corrispondente a 6 mesi prima della data di cui al paragrafo 1*] l'AESFEM presenta alla Commissione una relazione su quanto segue:

- a) se siano state sviluppate soluzioni tecniche praticabili che facilitano la partecipazione degli schemi pensionistici alla compensazione centrale e l'impatto di tali soluzioni sul livello della compensazione centrale da parte degli schemi pensionistici, tenendo conto della relazione di cui al paragrafo 2;
- b) l'impatto del presente regolamento sul livello di compensazione da parte delle controparti non finanziarie e sulla distribuzione della compensazione all'interno della classe delle controparti non finanziarie, in particolare per quanto riguarda l'adeguatezza delle soglie di compensazione di cui all'articolo 10, paragrafo 4;
- c) l'impatto del presente regolamento sul livello di compensazione da parte delle controparti finanziarie diverse da quelle soggette all'articolo 4 *bis*, paragrafo 2, e sulla distribuzione della compensazione all'interno della classe delle controparti finanziarie, in particolare per quanto riguarda l'adeguatezza delle soglie di compensazione di cui all'articolo 10, paragrafo 4;
- d) il miglioramento della qualità dei dati sulle operazioni segnalati ai repertori di dati sulle negoziazioni, l'accessibilità di tali dati e la qualità delle informazioni ricevute dai repertori in conformità dell'articolo 81;
- e) l'accessibilità della compensazione per le controparti."

(20) All'articolo 89, paragrafo 1, il primo comma è sostituito dal seguente:

"1. Fino al[UP: inserire la data di entrata in vigore + 3 anni] l'obbligo di compensazione previsto dall'articolo 4 non si applica ai contratti derivati OTC di cui può essere oggettivamente quantificata la riduzione dei rischi di investimento direttamente riconducibile alla solvibilità finanziaria degli schemi pensionistici e a soggetti stabiliti per fornire un risarcimento ai membri degli schemi pensionistici in caso di inadempimento di uno schema pensionistico."

(21) L'allegato I è modificato conformemente all'allegato del presente regolamento.

#### *Articolo 2*

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

L'articolo 1, paragrafo 3, paragrafo 7, lettera d), paragrafo 8, paragrafo 10 e paragrafo 11, si applica a decorrere dal [UP: inserire la data corrispondente a 6 mesi dopo l'entrata in vigore] e l'articolo 1, paragrafo 2, lettera c), paragrafo 7, lettera e), paragrafo 9, paragrafo 12, lettere b) e c), e paragrafo 16, si applica a decorrere dal [UP: inserire la data corrispondente a 18 mesi dopo l'entrata in vigore].

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il

*Per il Parlamento europeo*  
*Il presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il presidente*