



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 18.11.2020
COM(2020) 694 final

2016/0365 (COD)

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO

**a norma dell'articolo 294, paragrafo 6, del trattato sul funzionamento
dell'Unione europea**

riguardante la

**posizione del Consiglio in merito all'adozione di un 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**

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO

**a norma dell'articolo 294, paragrafo 6, del trattato sul funzionamento
dell'Unione europea**

riguardante la

**posizione del Consiglio in merito all'adozione di un 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**

1. CONTESTO

Data di trasmissione della proposta al Parlamento europeo e al Consiglio (documento COM(2016) 0856 final – 2016/0365 (COD)):	28 novembre 2016
Data del parere del Comitato economico e sociale europeo:	29 marzo 2017
Data del parere della Banca centrale europea:	20 settembre 2017
Data della posizione del Parlamento europeo in prima lettura:	27 marzo 2019
Data di trasmissione della proposta modificata:	N/D
Data di adozione della posizione del Consiglio:	17 novembre 2020

2. FINALITÀ DELLA PROPOSTA DELLA COMMISSIONE

Una controparte centrale di compensazione (CCP) è un'infrastruttura dei mercati finanziari che funge da controparte per entrambe le parti di un'operazione su uno strumento finanziario. Le CCP compensano una serie di strumenti finanziari e sono essenziali per il sistema finanziario perché gestiscono volumi significativi di rischio di controparte. In tal modo creano collegamenti tra più banche, altre controparti finanziarie e società (i partecipanti al sistema¹).

Il numero di operazioni trattate dalle CCP è aumentato dal 2009, anno in cui il G20 ha assunto l'impegno di compensare mediante CCP i derivati over-the-counter (OTC) standardizzati.

Il dissesto di una CCP, seppure molto improbabile, avrebbe un impatto considerevole sulla stabilità finanziaria. Per far fronte ai potenziali rischi in caso di dissesto di una CCP, il 28 novembre 2016 la Commissione ha adottato una proposta legislativa sul risanamento e la risoluzione delle CCP². Essa si basa sul regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo³

¹ "Partecipanti al sistema": i partecipanti diretti e i clienti. Nel regolamento EMIR il "partecipante diretto" è un'impresa partecipante a una CCP che si assume la responsabilità di adempiere le obbligazioni finanziarie derivanti dalla partecipazione e il "cliente" è un'impresa legata a un partecipante diretto di una CCP da un rapporto contrattuale che le consente di compensare le sue operazioni tramite la CCP interessata.

² 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.

(EMIR) e sul quadro concettuale della direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche⁴. La proposta trasporrà nel diritto dell'UE le norme internazionali fissate dal Consiglio per la stabilità finanziaria nel documento sulle caratteristiche essenziali⁵ e negli orientamenti⁶, secondo gli impegni assunti dall'UE nel quadro del G20.

L'obiettivo della proposta è garantire che nell'UE tanto le CCP quanto le autorità nazionali siano preparate e dispongano degli strumenti per agire con decisione in uno scenario di crisi. La proposta di regolamento si basa su tre pilastri: prontezza (piani di risanamento e risoluzione, poteri per migliorare la risolvibilità), poteri di intervento precoce e un complesso armonizzato di strumenti di risoluzione per le autorità nazionali di risoluzione. Le nuove norme garantiranno il mantenimento delle funzioni essenziali delle CCP, salvaguardando nel contempo la stabilità finanziaria e contribuendo ad evitare che i costi della risoluzione delle CCP in dissesto ricadano sui contribuenti.

3. OSSERVAZIONI SULLA POSIZIONE DEL CONSIGLIO

La posizione del Consiglio riflette l'accordo politico raggiunto tra il Parlamento europeo e il Consiglio il 23 giugno 2020. La Commissione sostiene tale accordo.

L'accordo politico ha introdotto diverse modifiche che si discostano dalla proposta iniziale della Commissione, in particolare in merito ai punti elencati di seguito.

A. Governo societario

i. Membri del collegio di risoluzione

L'accordo politico conferma una composizione del collegio di risoluzione basata su un ampliamento del collegio delle autorità di vigilanza esistente, ma tiene conto delle modifiche apportate mediante la revisione del regolamento EMIR dell'ottobre 2019⁷.

Il collegio di risoluzione comprende pertanto non solo, come membri con diritto di voto, i membri del collegio delle autorità di vigilanza ai sensi del regolamento EMIR riveduto, l'autorità di risoluzione della CCP e di qualsiasi CCP interoperante e le autorità di risoluzione dei partecipanti diretti della CCP dei tre Stati membri che danno il maggior contributo al suo fondo di garanzia in caso di inadempimento, ma anche, in veste di osservatrici:

— le autorità competenti e le autorità di risoluzione degli altri partecipanti diretti;

³ 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.

⁴ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio.

⁵ "Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions" (Caratteristiche essenziali dei regimi efficaci di risoluzione per gli enti finanziari), 15 ottobre 2014, https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf.

⁶ "Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning" (Orientamenti per la risoluzione delle controparti centrali e la pianificazione della risoluzione), 5 luglio 2017, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P050717-1.pdf>.

⁷ Regolamento (UE) 2019/2099 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2019, recante modifica del regolamento (UE) n. 648/2012 relativamente alle procedure e alle autorità coinvolte nell'autorizzazione delle controparti centrali (CCP) e ai requisiti per il riconoscimento di CCP di paesi terzi.

- le autorità competenti o le autorità di risoluzione dei clienti di qualsiasi Stato membro che non sia già rappresentato da un membro del collegio;
- altre banche centrali di emissione; e
- l'autorità competente dell'impresa madre, se del caso.

Nei primi tre casi la richiesta di partecipare al collegio di risoluzione dovrebbe essere giustificata dagli effetti sistemici del dissesto della CCP nei rispettivi Stati membri e sulle loro valute di emissione.

Questa composizione ampliata mira a promuovere la cooperazione e la condivisione di informazioni tra le autorità e a garantire che nella pianificazione della risoluzione si tenga conto degli interessi di un maggior numero di potenziali portatori di interessi.

ii. Informazioni ex ante

L'accordo politico prevede che le autorità di risoluzione notifichino ex ante al collegio di risoluzione le azioni di risoluzione che intendono intraprendere e se tali azioni si discostano dal piano di risoluzione. Una notifica ex post completa il quadro per indicare al collegio di risoluzione le ragioni di eventuali scostamenti appena possibile dopo l'avvio dell'azione di risoluzione.

Questo processo di notifica vuole essere un elemento centrale della trasparenza per il quadro decisionale, consentendo alle autorità degli Stati membri interessati di valutare e prevedere gli effetti della risoluzione di una CCP.

iii. Mediazione vincolante dell'ESMA sui piani di risanamento, i piani di risoluzione e le misure in materia di risolvibilità

Come proposto, la maggior parte delle decisioni delle autorità nazionali competenti e delle autorità nazionali di risoluzione in relazione alle fasi preparatorie è soggetta a una decisione congiunta dei membri votanti del collegio delle autorità di vigilanza e del collegio di risoluzione. Tale decisione congiunta dovrebbe essere presa nel corso di un periodo di quattro mesi. In assenza di detta decisione congiunta, le rispettive autorità dello Stato membro di origine della CCP potrebbero decidere autonomamente, a meno che si faccia ricorso alla mediazione vincolante dell'ESMA.

Secondo l'accordo politico il collegio delle autorità di vigilanza o il collegio di risoluzione può votare a maggioranza semplice il ricorso alla mediazione vincolante dell'ESMA per le questioni relative alla pianificazione del risanamento e della risoluzione.

Si ritiene che ciò rappresenti il giusto equilibrio tra il fatto di consentire a qualsiasi membro del collegio di presentare tale richiesta all'ESMA, ad esempio seguendo il meccanismo della direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche, e quello di prescrivere la maggioranza dei due terzi dei membri votanti del collegio, come avviene nel caso del regolamento EMIR. Ciò dovrebbe inoltre consentire ai rispettivi collegi di operare in modo efficace, al fine di prendere, nella fase preparatoria, decisioni che riflettano l'interesse dei loro membri, pur potendo usufruire del meccanismo di mediazione nei casi più complessi.

iv. *Mandati dell'ESMA*

L'accordo politico impone all'ESMA di elaborare norme tecniche di regolamentazione per specificare:

- per iscritto le modalità e le procedure per il funzionamento del collegio di risoluzione;
- la metodologia per il calcolo e la gestione dell'importo delle risorse proprie dedicate prefinanziate aggiuntive che la CCP deve utilizzare per il risanamento, nonché le procedure, qualora tali risorse proprie non siano disponibili, che consentano alla CCP di imporre contributi dei partecipanti diretti non inadempienti e successivamente di rimborsare tali partecipanti diretti;
- la metodologia per la valutazione dei piani di risanamento;
- il contenuto dei piani di risoluzione;
- l'ordine di allocazione, il periodo massimo e la quota massima degli utili annuali della CCP nell'ambito del meccanismo di ricompensa previsto nel quadro del risanamento;
- gli elementi d'interesse per lo svolgimento delle valutazioni;
- la metodologia di calcolo della riserva per perdite aggiuntive da includere nella valutazione provvisoria;
- gli elementi minimi da includere in una riorganizzazione aziendale; i criteri che un piano di riorganizzazione aziendale deve soddisfare;
- la metodologia di valutazione finale in base al principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato;
- le condizioni che consentono ai partecipanti diretti di trasferire le compensazioni ai loro clienti in linea con il principio della simmetria contrattuale.

L'accordo impone inoltre all'ESMA di elaborare orientamenti che definiscano o promuovano:

- l'elenco minimo di indicatori qualitativi e quantitativi per attivare le misure di risanamento;
- la gamma di scenari da prendere in considerazione per il piano di risanamento;
- la convergenza delle prassi di risoluzione per quanto riguarda la valutazione della risolvibilità;
- l'applicazione coerente degli elementi che determinano il ricorso alle misure di intervento precoce;
- la convergenza delle prassi di vigilanza e di risoluzione relative all'esistenza delle situazioni nelle quali la CCP è considerata in dissesto o a rischio di dissesto;
- la metodologia che l'autorità di risoluzione deve utilizzare per determinare la valutazione dei contratti da cessare;
- il tipo e il contenuto delle disposizioni che figurano negli accordi di cooperazione con i paesi terzi;

- le circostanze in cui l'autorità competente può chiedere alla CCP di astenersi da determinate operazioni di pagamento a seguito di un evento diverso dall'inadempimento.

B. Intervento precoce, piani e strumenti di risanamento

i. Risorse proprie aggiuntive

Il regolamento EMIR ha introdotto nei meccanismi di allocazione delle perdite delle CCP un livello di risorse proprie (*skin in the game* - SITG) della CCP cui attingere immediatamente prima di avvalersi dei contributi versati al fondo di garanzia in caso di inadempimento dai partecipanti diretti non inadempienti. Il primo SITG è fissato al 25 % dei requisiti patrimoniali della CCP e mira a garantire che i proprietari e gli azionisti di una CCP esercitino un'adeguata sorveglianza sulle sue attività e sulle sue pratiche di gestione del rischio.

L'accordo politico introduce un ulteriore livello di risorse proprie della CCP, ossia un secondo SITG, cui attingere prima che la CCP presenti una richiesta di liquidità o applichi uno scarto di garanzia agli utili derivanti dai margini di variazione in sede di risanamento. Questo secondo livello di risorse proprie è fissato tra il 10 %⁸ e il 25 % dei requisiti patrimoniali basati sul rischio che il regolamento EMIR impone alla CCP. La metodologia per il calcolo del secondo SITG e le condizioni per il suo mantenimento saranno precisate in un atto delegato della Commissione basato su una norma tecnica di regolamentazione elaborata dall'ESMA, tenendo conto dei seguenti elementi:

- la struttura e l'organizzazione interna delle CCP e la natura/portata/complessità delle loro attività;
- la struttura degli incentivi per gli azionisti, i dirigenti, i partecipanti diretti e i clienti della CCP;
- l'opportunità per le CCP di beneficiare di una politica di investimento più ampia, a seconda delle valute in cui sono denominati gli strumenti finanziari che compensano, delle valute accettate come garanzia reale e del rischio derivante dalle loro attività;
- il contesto internazionale e le pratiche adottate in altre giurisdizioni.

Una politica di investimento più ampia, accordata conformemente alle condizioni che saranno elaborate dall'ESMA nella norma tecnica di regolamentazione, può comportare rischi di liquidità aggiuntivi. Pertanto, nel caso in cui le attività in cui è investito il secondo SITG non siano immediatamente disponibili per assorbire le perdite, l'accordo politico consente alle CCP di procedere all'allocazione di dette perdite ai partecipanti diretti, secondo quanto previsto nei rispettivi piani di risanamento, al fine di garantire la continuità dei servizi di compensazione essenziali. Le CCP dovranno successivamente rimborsare i partecipanti diretti fino all'importo del secondo SITG.

⁸ Per soddisfare in toto o in parte il requisito relativo al secondo SITG, è possibile applicare la soglia di notifica stabilita all'articolo 1, paragrafo 3, del regolamento delegato (UE) n. 152/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sui requisiti patrimoniali delle controparti centrali.

ii. Scarto di garanzia sugli utili derivanti dai margini di variazione e richieste di liquidità in sede di risanamento

L'accordo politico prevede il ricorso allo scarto di garanzia sugli utili derivanti dai margini di variazione, se del caso a seconda delle attività della CCP, e alle richieste di liquidità in sede di risanamento. Ciò riflette la prassi attuale della maggior parte delle CCP e mira a incrementare la tutela dei contribuenti. Parallelamente l'accordo politico rafforza la trasparenza delle misure di risanamento per i portatori di interessi e il coinvolgimento di questi nell'elaborazione dei piani di risanamento. Inoltre esso definisce ulteriormente il quadro per il ricorso a misure di risanamento introducendo diversi elementi di monitoraggio e controllo da parte delle autorità competenti.

iii. Altro: partecipazione dei clienti alle aste; limitazione delle remunerazioni

L'accordo politico prevede un potere di intervento precoce che consente all'autorità competente di estendere le aste ai clienti e di permettere a questi di presentare offerte per le posizioni del partecipante diretto inadempiente. L'autorità competente ordinerebbe alla CCP di incaricare i partecipanti diretti di invitare i loro clienti a partecipare direttamente alle aste organizzate dalla CCP. Tale possibilità è subordinata alla duplice condizione che la natura dell'asta giustifichi tale partecipazione eccezionale e che il cliente sia in grado di dimostrare alla CCP di aver instaurato l'opportuna relazione contrattuale con un partecipante diretto per l'esecuzione e la compensazione delle operazioni che possono derivare dall'asta.

Le autorità competenti sono altresì autorizzate a limitare o vietare qualsiasi remunerazione del capitale, compresi la distribuzione di dividendi e i riacquisti da parte della CCP, e a limitare, vietare o congelare tutti i pagamenti all'alta dirigenza delle componenti variabili della remunerazione.

C. Strumenti di risoluzione

i. Richieste di liquidità per la risoluzione

L'accordo politico conferma l'introduzione di una richiesta di liquidità per la risoluzione riservata alle autorità di risoluzione, in aggiunta alle richieste di liquidità previste nelle misure di risanamento della CCP. L'esposizione massima dei partecipanti diretti dovuta al loro impegno finanziario aggiuntivo è incrementata fino a raggiungere il doppio dei loro contributi al fondo di garanzia della CCP. Questo approccio rimane coerente con il regolamento EMIR (articolo 43, paragrafo 3), che prevede che i partecipanti diretti di una CCP abbiano un'esposizione limitata nei confronti della CCP. L'accordo politico chiarisce inoltre il ricorso alla richiesta di liquidità per la risoluzione in caso di eventi diversi dall'inadempimento, nonché la determinazione del massimale nel caso in cui le CCP dispongano di più fondi di garanzia in caso di inadempimento.

ii. Scarto di garanzia sul margine iniziale

L'accordo politico opta per un elenco chiuso di strumenti di risoluzione ed esclude esplicitamente il ricorso allo scarto di garanzia sul margine iniziale. Si ritiene che questo approccio sia coerente con il regolamento EMIR (articolo 45, paragrafo 4), che specifica che le CCP non utilizzano i margini costituiti dai partecipanti diretti non inadempienti per coprire le perdite derivanti dall'inadempimento di un altro partecipante diretto. Esso facilita inoltre

l'esecuzione delle azioni di risoluzione nelle principali giurisdizioni di paesi terzi in cui i margini iniziali sono esplicitamente esclusi dalla procedura di insolvenza in applicazione delle disposizioni locali.

D. Garanzia del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto a una procedura di liquidazione (NCWO)

La garanzia del principio NCWO mira a tutelare i diritti fondamentali degli azionisti, dei partecipanti diretti e degli altri creditori delle CCP nell'ambito di una risoluzione.

In linea con gli orientamenti internazionali del Consiglio per la stabilità finanziaria, l'accordo politico confronta le perdite subite dagli azionisti, dai partecipanti diretti e dagli altri creditori della CCP nell'ambito di una risoluzione con le perdite che essi avrebbero realisticamente subito se la CCP fosse stata liquidata con una procedura ordinaria di insolvenza, a seguito della piena applicazione degli obblighi contrattuali applicabili e di altre disposizioni del suo regolamento operativo.

In termini di valutazione, l'accordo politico prevede che il principio NCWO tenga conto in modo controfattuale di una stima, ragionevole in termini commerciali, dei costi di sostituzione diretti sostenuti dai partecipanti diretti per riaprire posizioni nette comparabili sul mercato. Esso impone inoltre il ricorso alla metodologia di determinazione dei prezzi applicata dalla CCP per stimare tali perdite, a meno che detta metodologia non rispecchi le effettive condizioni di mercato.

L'accordo politico introduce altresì la nozione di "simmetria contrattuale" che estende la protezione della garanzia del principio NCWO ai clienti. Esso stabilisce che, se gli accordi contrattuali consentono ai partecipanti diretti di trasferire ai propri clienti le conseguenze negative degli strumenti di risoluzione, tali accordi contrattuali devono anche prevedere, su base equivalente e proporzionata, il diritto dei clienti di ottenere qualsiasi risarcimento ricevuto dai partecipanti diretti nella misura in cui tali accordi si riferiscono a posizioni dei clienti. Questa disposizione si applica anche ai servizi di compensazione indiretta.

E. Risarcimento dei partecipanti diretti non inadempienti

L'accordo politico conferma la possibilità che un'autorità di risoluzione imponga alla CCP di risarcire i partecipanti diretti non inadempienti per le perdite derivanti dall'applicazione degli strumenti di allocazione delle perdite, qualora esse siano superiori a quelle che i partecipanti diretti non inadempienti avrebbero subito conformemente al regolamento operativo della CCP.

Il risarcimento in oggetto sarebbe limitato ai casi in cui il partecipante diretto non inadempiente ha diritto a un credito in virtù del principio NCWO.

Può assumere la forma di partecipazioni, titoli di debito o titoli attestanti un credito sugli utili futuri della CCP.

Al fine di incentivare i partecipanti diretti a sostenere la procedura di risanamento, il meccanismo di risarcimento tiene conto degli obblighi contrattuali in essere dei partecipanti diretti nei confronti della CCP.

Il risarcimento sarà detratto dai crediti dovuti in virtù del principio NCWO ai partecipanti diretti, riducendo in tal modo i corrispettivi che gli Stati membri sarebbero tenuti a pagare ai partecipanti diretti qualora questi abbiano contribuito alla risoluzione con importi maggiori di quelli che avrebbero perso nell'ambito di una procedura di insolvenza.

F. Recupero di fondi pubblici

L'accordo politico aggiunge diverse condizioni per il ricorso agli strumenti pubblici di stabilizzazione sotto forma di sostegno al capitale e di proprietà pubblica temporanea. Una condizione importante riguarda la riduzione e la conversione, da parte dell'autorità di risoluzione, di eventuali partecipazioni, titoli di debito o altre passività non garantite rimanenti prima del ricorso agli strumenti pubblici di stabilizzazione o contestualmente a esso. Prima di ricorrere agli strumenti pubblici di stabilizzazione, inoltre, gli Stati membri dovrebbero aver definito modalità generali e credibili per il recupero dei fondi pubblici in un congruo arco temporale.

L'accordo politico impone il recupero dei fondi pubblici utilizzati come strumenti pubblici di stabilizzazione nonché di qualsiasi spesa ragionevole sostenuta dall'autorità di risoluzione in relazione all'uso di strumenti o poteri di risoluzione. Sono comprese le spese relative a eventuali crediti in virtù del principio NCWO.

L'accordo politico elenca inoltre le principali fonti di recupero.

Infine, a integrazione di tali fonti, l'accordo politico introduce un meccanismo di "esecuzione ritardata" di tutti gli obblighi contrattuali rimanenti che i portatori di interessi hanno nei confronti della CCP, in particolare i partecipanti diretti o le imprese madri, che non sarebbero stati eseguiti durante una procedura di risoluzione comportante il ricorso a fondi pubblici. L'accordo politico consente tale esecuzione parziale nelle situazioni in cui:

- la piena applicazione degli obblighi contrattuali in essere non è possibile entro un lasso di tempo ragionevole;
- la piena applicazione degli obblighi contrattuali in essere creerebbe effetti negativi significativi sul sistema finanziario o favorirebbe il contagio; o
- l'applicazione degli strumenti di risoluzione sarebbe più appropriata per conseguire tempestivamente gli obiettivi della risoluzione.

L'autorità di risoluzione avrebbe la possibilità di continuare a dare esecuzione agli obblighi contrattuali rimanenti per recuperare i fondi pubblici utilizzati entro 18 mesi dalla data in cui la CCP è considerata in dissesto o a rischio di dissesto, se non sussistono più i motivi per non dare esecuzione a tali obblighi.

G. Trattamento delle CCP come parte di un gruppo

L'accordo politico esclude la possibilità di piani di risanamento di gruppo, ma rafforza l'obbligo per le autorità di tenere conto delle interdipendenze di gruppo nel contesto della valutazione o dell'elaborazione di piani di risanamento e di risoluzione. In particolare, l'accordo politico impone alle CCP di elaborare scenari di risanamento in cui il sostegno finanziario eventualmente concordato con i rispettivi gruppi o imprese madri non sarebbe disponibile.

H. Modifiche del regolamento EMIR e di altri atti

L'accordo politico apporta diverse modifiche ad atti legislativi esistenti. Le più significative sono le seguenti.

i. Sospensione dell'obbligo di compensazione

Coerentemente con il REFIT del regolamento EMIR⁹, l'accordo politico modifica tale regolamento per consentire non solo la sospensione della compensazione ma anche degli obblighi di negoziazione in caso di risoluzione.

ii. Indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse

L'accordo politico introduce una modifica del regolamento EMIR per prevedere un'esenzione dall'obbligo di compensazione o dai requisiti di margine per le negoziazioni pregresse, se queste ultime dovessero essere novate al solo scopo di attuare la riforma degli indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse del Consiglio per la stabilità finanziaria¹⁰ o di prepararne l'attuazione.

Tale modifica attua un accordo internazionale raggiunto dal Consiglio per la stabilità finanziaria, dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e dall'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari, che raccomanda di disporre tale sgravio.

iii. Libero accesso

L'accordo politico rinvia retroattivamente di un anno le disposizioni sul libero accesso del regolamento sui mercati degli strumenti finanziari (MiFIR)¹¹.

Il regolamento MiFIR introduce un regime di libero accesso non discriminatorio alle sedi di negoziazione e alle CCP per i derivati negoziati in borsa. Lo scopo principale del requisito del libero accesso è quello di rompere il "silo verticale" tra infrastrutture di negoziazione e di compensazione e facilitare la concorrenza. Di particolare importanza è il fatto che le norme sul libero accesso del regolamento MiFIR hanno anche aggiunto molteplici periodi transitori e clausole di non partecipazione a carattere temporaneo, che equivalgono a un'esenzione dall'applicazione dei diritti di accesso. Nel complesso, l'articolo 54, paragrafo 2, del regolamento MiFIR consente alle autorità nazionali competenti di esentare temporaneamente le sedi di negoziazione e le CCP dalle disposizioni di accesso del regolamento MiFIR per i derivati negoziati in borsa. Il periodo transitorio di 30 mesi previsto da tale articolo è stato utilizzato e si sarebbe concluso il 3 luglio 2020.

È opportuno considerare un rinvio nella prospettiva degli effetti dell'attuale crisi pandemica sui mercati finanziari. L'11 giugno l'ESMA ha rilasciato una dichiarazione pubblica per

⁹ Regolamento (UE) 2019/834 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2019, 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.

¹⁰ <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/policy-development/additional-policy-areas/financial-benchmarks/>.

¹¹ 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.

chiarire l'applicazione delle disposizioni in materia di libero accesso di cui al regolamento MiFIR alla luce dei recenti sviluppi negativi connessi alla COVID-19. Essa mirava inoltre a coordinare le azioni di vigilanza delle autorità nazionali competenti, definendo le questioni da prendere in considerazione in sede di valutazione delle richieste di libero accesso. L'ESMA ritiene che l'attuale contesto di mercato, caratterizzato da un elevato grado di incertezza e volatilità dovuto alla pandemia di COVID-19, possa avere un impatto negativo sulle operazioni delle CCP e delle sedi di negoziazione, incrementandone il rischio operativo. L'aumento dei rischi, associato alla limitata capacità di valutare le richieste di accesso e di gestire la migrazione dei flussi di operazioni, può incidere sull'ordinato funzionamento dei mercati o sulla stabilità finanziaria. L'ESMA si aspetta che le autorità nazionali competenti tengano conto, nella misura in cui sono pertinenti, degli sviluppi negativi in questione al momento di prendere decisioni sulle richieste di libero accesso. L'accordo politico fornisce una motivazione per il rinvio nei considerando dell'atto legislativo, sia per quanto riguarda gli effetti negativi derivanti dalla situazione legata alla COVID-19, sia per quanto riguarda il modo in cui si è tenuto conto delle legittime aspettative degli operatori di mercato.

In tale contesto, la Commissione prende atto del fatto che l'accordo politico ha incluso disposizioni relative ai requisiti di libero accesso conformemente agli articoli 35 e 36 del regolamento MiFIR. Tali disposizioni non erano incluse nella proposta iniziale della Commissione. Secondo la Commissione tali disposizioni non sono del tutto in linea con l'assetto istituzionale dell'UE, in particolare con il diritto di iniziativa della Commissione, e non possono costituire un precedente per futuri negoziati.

Poiché le modifiche del regolamento MiFIR in questione non comportano un cambiamento sostanziale della politica, bensì si limitano a un breve rinvio delle disposizioni del MiFIR in materia di accesso, la Commissione non ostacolerà la loro adozione. Ciò non pregiudica qualsiasi politica che la Commissione possa proporre su tale questione in futuro.

I. Disposizioni finali, entrata in applicazione e clausola di riesame

L'accordo politico introduce le clausole di riesame seguenti.

- Entro il 31 dicembre 2021: un riesame dell'applicazione dello strumento di riduzione e conversione in caso di risoluzione della CCP in combinazione con altri strumenti di risoluzione che comportano perdite finanziarie a carico dei partecipanti diretti. Tale clausola di riesame mira a tenere conto dei possibili progressi a livello del Consiglio per la stabilità finanziaria per quanto riguarda il trattamento del capitale delle CCP nella risoluzione.
- Dopo cinque anni: un riesame generale della legislazione, in particolare per quanto riguarda a) l'adeguatezza e la sufficienza delle risorse finanziarie a disposizione dell'autorità di risoluzione per coprire le perdite derivanti da un evento diverso dall'inadempimento; b) l'importo delle risorse proprie della CCP da impiegare per il risanamento e la risoluzione e i mezzi per il loro utilizzo; c) l'adeguatezza degli strumenti di risoluzione a disposizione dell'autorità di risoluzione.
- Dopo sei anni e mezzo: un riesame dei dispositivi di governo societario per il risanamento e la risoluzione delle CCP nell'Unione.

L'accordo politico prevede infine un'entrata in applicazione graduale per tener conto dei termini fissati per l'elaborazione di norme tecniche e orientamenti da parte dell'ESMA, in base alla quale:

- le disposizioni riguardanti i piani di risanamento, le loro valutazioni e il relativo processo decisionale saranno applicabili dopo 12 mesi;
- tutte le disposizioni riguardanti la risoluzione delle CCP si applicheranno dopo 18 mesi; e
- le disposizioni che stabiliscono il secondo SITG e un meccanismo di ricompensa per il ricorso allo scarto di garanzia sugli utili derivanti dal margine di variazione per perdite non dovute a inadempimento nell'ambito del risanamento saranno applicabili dopo 24 mesi.

5. CONCLUSIONE

La Commissione approva i risultati dei negoziati interistituzionali e può pertanto accettare la posizione del Consiglio in prima lettura, pur esprimendo le preoccupazioni di ordine istituzionale di cui alla sezione H., punto iii).