

III

(Atti preparatori)

BANCA CENTRALE EUROPEA

PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

dell'8 marzo 2017

su una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda la classificazione degli strumenti di debito non garantiti nella gerarchia dei crediti in caso di insolvenza

(CON/2017/6)

(2017/C 132/01)

Introduzione e base giuridica

Il 3 gennaio 2017 e il 17 febbraio 2017, la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio dell'Unione europea e dal Parlamento europeo, rispettivamente, una richiesta di parere in merito a una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la classificazione degli strumenti di debito non garantiti nella gerarchia dei crediti in caso di insolvenza ⁽¹⁾ (di seguito la «proposta di direttiva»).

La BCE è competente a formulare un parere in virtù degli articoli 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in quanto la proposta di direttiva contiene disposizioni inerenti al compito fondamentale del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) di attuare la politica monetaria dell'Unione, ai sensi del primo trattino dell'articolo 127, paragrafo 2, del trattato, al contributo del SEBC ad una buona conduzione delle politiche relative alla stabilità del sistema finanziario, come indicato all'articolo 127, paragrafo 5, del trattato, nonché ai compiti conferiti alla BCE ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 6, del trattato in relazione alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi. In conformità al primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

1. Osservazioni di carattere generale

- 1.1. La BCE accoglie con favore la proposta di direttiva che formula emendamenti alla direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁾ relativi alla classificazione in caso di insolvenza dei detentori di strumenti di debito emessi da enti creditizi dell'Unione e da taluni altri enti come parte di un più ampio pacchetto di proposte legislative di modifica del quadro regolamentare dei servizi finanziari dell'Unione ⁽³⁾. Le modifiche all'articolo 108 della direttiva 2014/59/UE mirano a migliorare l'attuazione dello strumento del bail-in previsto dalla direttiva 2014/59/UE e ad agevolare l'applicazione del requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (minimum requirement for own funds and eligible liabilities, MREL) nonché del requisito di capacità totale di assorbimento delle perdite (total loss-absorbing capacity TLAC) di imminente introduzione ⁽⁴⁾ riguardante l'assorbimento delle perdite e la capacità di ricapitalizzazione degli enti creditizi e delle imprese di investimento. Di per sé, le modifiche forniscono agli enti creditizi e a taluni altri enti mezzi aggiuntivi per soddisfare i requisiti TLAC di imminente introduzione e MREL e per migliorare la risolvibilità, senza vincolare le rispettive strategie di finanziamento. Tale riforma dovrebbe essere adottata quanto prima per supportare gli enti creditizi che si preparano a soddisfare i nuovi requisiti, specialmente ove tali enti incontrino difficoltà a raggiungere i necessari livelli di passività atte ad assorbire le perdite (laddove sia richiesta la subordinazione) e alla luce dei potenziali vincoli alla capacità del mercato di assorbire rapidamente ingenti volumi di nuove emissioni.

⁽¹⁾ COM(2016) 853 definitivo

⁽²⁾ 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 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 190).

⁽³⁾ La BCE è stata consultata dal Consiglio su un più ampio pacchetto di proposte legislative presentate dalla Commissione e il parere della BCE su tali proposte può contenere ulteriori osservazioni rilevanti per l'oggetto del presente parere, in particolare per quanto riguarda le proposte sugli «strumenti di passività ammissibili».

⁽⁴⁾ V. Financial Stability Board (FSB) (Consiglio per la stabilità finanziaria), Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution: Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet, del 9 novembre 2015, disponibile sul sito dell'FSB www.fsb.org

- 1.2. La BCE condivide appieno il punto di vista della Commissione secondo cui sono necessarie norme armonizzate nel mercato interno per il trattamento di determinati creditori bancari nel quadro dell'insolvenza e della risoluzione, al fine di ridurre i divari tra norme nazionali riguardo alla capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione delle banche, che potrebbero falsare la concorrenza nel mercato interno. La BCE rileva che l'armonizzazione in questo settore è particolarmente importante per salvaguardare la stabilità finanziaria nonché per promuovere una più efficace ed efficiente azione di risoluzione, compresa l'applicazione dello strumento del bail-in ai sensi della direttiva 2014/59/UE in un contesto transfrontaliero, e per ridurre l'incertezza sia per gli emittenti che per gli investitori.
- 1.3. La BCE ribadisce la propria posizione ⁽¹⁾ secondo cui un quadro comune a livello dell'Unione sulla gerarchia dei creditori, anche per quanto riguarda la subordinazione di strumenti di debito e altri analoghi strumenti finanziari in caso di risoluzione bancaria e/o procedure di insolvenza, può contribuire a far progredire l'integrazione dei mercati dei servizi finanziari all'interno dell'Unione e agevolare i compiti della BCE riguardo sia alla politica monetaria che alla vigilanza nell'ambito del meccanismo di vigilanza unico.
- 1.4. La BCE ritiene che la proposta di direttiva preveda solo un'armonizzazione soltanto parziale e che sarebbero utili ulteriori riforme per promuovere un'ulteriore armonizzazione nella gerarchia dei crediti in caso di insolvenza bancaria. In particolare, la legislazione dell'Unione dovrebbe sancire una regola generale volta ad accordare la preferenza ai depositanti, basata su un approccio a più livelli. Ciò aumenterebbe risolvibilità, chiarendo la gerarchia dei creditori e facilitando l'allocazione delle perdite su strumenti di debito bancari non garantiti prima che su talune passività operative, alleviando al contempo le preoccupazioni riguardo al principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto alle normali procedure di insolvenza (principio del «no-creditor-worse-off») ⁽²⁾.

2. Osservazioni di carattere specifico

2.1. Nuova classe di attività di strumenti di debito di primo rango «non privilegiati»

La BCE apprezza la proposta contenuta nella proposta di direttiva di creare una nuova classe di attività consistente in strumenti di debito di primo rango «non privilegiati», con rango inferiore a quello dei normali strumenti di debito di primo rango non garantiti in caso di insolvenza. Tale rango inferiore è stabilito da un quadro normativo che dà riconoscimento agli accordi contrattuali di subordinazione contenuti nei relativi termini e condizioni contrattuali per l'emissione di tali strumenti di debito di primo rango «non privilegiati».

- 2.1.1. Riguardo al requisito secondo cui tale nuova classe di attività di strumenti di debito di primo rango «non privilegiati» debba avere una durata originaria di un anno, la BCE è del parere che agli enti creditizi ⁽³⁾ e a taluni altri enti dovrebbe essere concesso di emettere strumenti di debito di primo rango «non privilegiati» con una durata iniziale che sia o superiore o inferiore a un anno. Mentre gli strumenti di debito di primo rango «non privilegiati» con una durata originaria o residua inferiore ad un anno non sarebbero idonei per il soddisfacimento dei requisiti MREL o TLAC, tali strumenti potrebbero comunque essere soggetti a bail-in, aumentando in tal modo la capacità di assorbimento delle perdite dell'ente. La BCE osserva che l'emissione di strumenti di debito di primo rango «non privilegiati» con una durata iniziale superiore ad un anno avrebbe l'effetto positivo di estendere la durata media iniziale di tale classe di attività, contribuendo così a migliorare la risolvibilità degli enti.
- 2.1.2. Riguardo al requisito secondo cui tale nuova classe di attività di strumenti di debito di primo rango «non privilegiati» non debba presentare caratteristiche di derivato, potrebbe essere opportuno considerare l'utilità di un'ulteriore riflessione sulla possibilità di chiarire a tali fini, già in questa fase, che cosa costituisca una caratteristica di derivato, eventualmente attraverso l'elaborazione di standard tecnici di regolamentazione.
- 2.1.3. La BCE evince che il quadro proposto per il riconoscimento normativo della subordinazione contrattuale, in conformità ai termini e alle condizioni degli strumenti di debito di primo rango «non privilegiati» come nuova classe di attività non precluderebbe agli Stati membri di mantenere un regime normativo di subordinazione ⁽⁴⁾. La proposta di direttiva prevede che gli strumenti di debito di primo rango «non privilegiati» abbiano rango inferiore rispetto ai «crediti non garantiti ordinari derivanti dagli strumenti di debito con il più elevato livello di priorità tra gli strumenti di debito nel diritto nazionale che disciplina la procedura ordinaria di insolvenza». Tuttavia, tale approccio potrebbe essere di difficile applicazione negli Stati membri nei quali la subordinazione degli

⁽¹⁾ V., ad esempio, i pareri CON/2016/28, CON/2016/7 e CON/2015/31. Tutti i pareri della BCE sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo www.ecb.europa.eu

⁽²⁾ V., ad esempio, il paragrafo 3.1.2 del parere CON/2016/28, e il paragrafo 3.7.1 del parere CON/2015/35.

⁽³⁾ Si noti che gli strumenti di debito di primo rango «non privilegiati» potrebbero essere emessi da una filiazione dell'ente sotto forma di MREL interno ai fini di una strategia di risoluzione con un punto di avvio singolo, e tali strumenti dovrebbero essere disponibili anche per l'assorbimento delle perdite in una fase di pre-risoluzione della crisi, laddove la filiazione, in qualità di ente emittente, non sia sottoposta a risoluzione della crisi.

⁽⁴⁾ Per una discussione in merito ai quadri giuridici nazionali in materia di insolvenza che prevedono la subordinazione legale degli strumenti di debito di primo rango non garantiti, v. i pareri CON/2016/28 e CON/2015/31.

strumenti di debito di primo rango non garantiti è già stata stabilita su base normativa dal diritto nazionale⁽¹⁾, e nei casi in cui tali strumenti siano attualmente collocati al livello più basso tra le passività di primo rango. Per tali ordinamenti giuridici, la proposta di direttiva potrebbe utilmente chiarire che gli strumenti di debito di primo rango «non privilegiati» hanno lo stesso livello di priorità (*pari passu*) degli strumenti di debito di primo rango non garantiti soggetti a subordinazione legale. Un'ulteriore differenziazione nella gerarchia dei crediti con gli strumenti di debito di primo rango «non privilegiati» classificati a un livello diverso (inferiore) potrebbe non essere necessaria. Negli Stati membri in cui la subordinazione legale è già stata attuata, gli enti creditizi sarebbero nella posizione di utilizzare gli stock esistenti di strumenti di debito di primo rango per l'assorbimento delle perdite, senza necessità immediata di emettere nuovi strumenti di debito di primo rango «non privilegiati». Al fine di promuovere l'armonizzazione delle modalità con cui si perviene alla subordinazione degli strumenti di debito di primo rango non garantiti nella gerarchia dei crediti, e per promuovere la creazione di un mercato unico di tali strumenti di debito, sarebbe utile che la proposta di direttiva includesse una disposizione in cui si specifichi che, a prescindere dalla data in cui gli strumenti di debito soggetti a subordinazione legale giungano a scadenza, le nuove emissioni di strumenti di debito di primo rango che si intendono come subordinati debbano essere allineate, se del caso (per esempio, nessuna caratteristica di derivato), con il regime stabilito per gli strumenti di debito di primo rango «non privilegiati».

2.1.4. Dovrebbe essere chiarito che, ai fini dei requisiti di subordinazione stabiliti dal regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio⁽²⁾ e dalla direttiva 2014/59/UE, gli strumenti di debito di primo rango soggetti a subordinazione legale o a subordinazione strutturale rimarranno ammissibili, fatti salvi i criteri applicabili per gli «strumenti di passività ammissibili», in aggiunta alla nuova classe di attività di strumenti di debito di primo rango «non privilegiati».

2.2. Disposizioni transitorie

La BCE richiama l'attenzione sulla necessità di far chiarezza riguardo alle previste disposizioni transitorie applicabili agli strumenti di debito di primo rango non garantiti già in essere alla data in cui decorrono gli effetti del nuovo regime, compresi eventuali regimi di *grandfathering* richiesti (si veda il paragrafo 2.1.3). Tale chiarezza è essenziale per garantire la certezza del diritto per gli investitori e gli emittenti durante il periodo transitorio. La BCE evince che le leggi nazionali esistenti continueranno ad applicarsi agli strumenti di debito già esistenti prima dell'applicazione della direttiva proposta. Inoltre, la BCE ritiene che potrebbero insorgere incertezze rispetto al regime giuridico applicabile alle nuove emissioni nel periodo transitorio tra la data di applicazione della direttiva proposta e la data di recepimento del nuovo regime nella normativa nazionale in materia di insolvenza. In particolare, la data ultima per il recepimento nella normativa nazionale, come prevista dalla proposta di direttiva, dovrebbe essere riesaminata dato che precede di molto quella prevista per l'applicazione della direttiva proposta. Andrebbe tenuto in debita considerazione il fatto che potrebbe essere necessario un periodo supplementare affinché abbiano effetto le modifiche alla normativa nazionale in materia di insolvenza a seguito del recepimento della direttiva proposta.

2.3. Preferenza generale per i depositanti

2.3.1. La BCE ritiene opportuna l'introduzione nell'Unione di una preferenza generale per i depositanti basata su un approccio a più livelli⁽³⁾. Ciò andrebbe a integrare quanto prospettato nella proposta di direttiva. Normalmente, in base a una regola generale di preferenza per i depositanti, tutti i crediti dei depositanti sono classificati a un livello più elevato rispetto ai crediti dei creditori ordinari non garantiti non privilegiati, mentre in un regime di preferenza per i depositanti a più livelli, i depositi assicurati (oppure garantiti) sono classificati a un livello più elevato rispetto ai depositi ammissibili, ma i depositi non assicurati sono comunque classificati a un livello più elevato rispetto ad altre passività ammissibili di primo rango⁽⁴⁾. È opportuno osservare che agli Stati membri non è precluso, ai sensi della direttiva 2014/59/UE, stabilire norme di diritto nazionale che prevedano una preferenza generale per i depositanti⁽⁵⁾ e di recente diversi Stati membri hanno fatto questa scelta⁽⁶⁾.

(1) In tale contesto, per subordinazione legale si intende la subordinazione basata su un quadro normativo applicabile all'emittente di uno strumento di debito non garantito che non sia anche soggetto a subordinazione in conformità ai termini e alle condizioni dello strumento di debito stesso, vale a dire a subordinazione contrattuale.

(2) 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 che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

(3) V., ad esempio, il paragrafo 3.1.2 del parere CON/2016/28, e il paragrafo 3.7.1 del parere CON/2015/35. V. anche la trascrizione di domande e risposte a seguito della dichiarazione introduttiva del presidente della BCE alla conferenza stampa del 4 aprile 2013, disponibile sul sito Internet della BCE all'indirizzo www.ecb.europa.eu

(4) V. International Association of Deposit Insurers (Associazione internazionale dei fondi di tutela dei depositi), «Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems» (Principi fondamentali per un'efficace sistema di tutela dei depositi), novembre 2014, pag. 8. Per esempio, una preferenza generale dei depositanti (a livello nazionale) è stata sancita dalla legislazione statunitense sin dal 1993, laddove nella liquidazione di un ente depositario assicurato che sia fallito la legge accorda una preferenza a tutte le passività da depositi nazionali dell'ente prima di ogni altra passività generale o di primo rango dell'ente stesso. V. le sezioni 1821(d)(11)(A) e 1813(l)(5)(A) del titolo 12, capitolo 16 del Codice statunitense (U.S. Code).

(5) V. il paragrafo 3.1.3 del parere CON/2016/28.

(6) V. l'articolo 91 del Testo unico bancario italiano (decreto legislativo n. 385 del 1° settembre 1993), l'articolo 207 della Legge slovena sulla risoluzione e liquidazione delle banche (GU 44/2016) e l'articolo 145 A della Legge bancaria greca (Legge 426/2014).

- 2.3.2. La BCE osserva che attribuire rango prioritario a tutti i depositi dovrebbe rafforzare l'attuazione dello strumento del bail-in nella risoluzione delle crisi, perché l'autorità di risoluzione delle crisi potrà applicare il bail-in ad altri strumenti di debito bancari di primo rango non garantiti prima di applicarlo ai depositi, riducendo il rischio di richieste di risarcimento in base al principio del «no creditor worse off». Si ritiene che il bail-in di tali strumenti di debito di primo rango non garantiti possa generare un rischio di contagio più basso rispetto a quello delle passività operative come i depositi. Una preferenza generale per i depositanti è pertanto suscettibile di rendere più efficace e credibile il bail-in degli strumenti di debito bancari non garantiti, promuovendo così un'efficace azione di risoluzione e riducendo la necessità di fare ricorso al fondo di risoluzione ⁽¹⁾.
- 2.3.3. Oltre ad aumentare la risolvibilità, stabilire nell'ambito dell'Unione una preferenza generale per i depositanti basata su un approccio a più livelli promuoverebbe un'ulteriore armonizzazione nell'Unione riguardo alla gerarchia dei crediti in caso di insolvenza bancaria ⁽²⁾.
- 2.3.4. L'attuale regime basato sulla direttiva 2014/59/UE impone agli Stati membri di garantire che nel diritto nazionale che disciplina le procedure ordinarie di insolvenza sia attribuito un livello di priorità più elevato, tra i crediti non garantiti, ai depositi fino al livello di copertura di 100 000 EUR («depositi protetti») che siano garantiti da un sistema di garanzia dei depositi (deposit guarantee scheme, DGS) ⁽³⁾. Un secondo livello di priorità è attribuito ai depositi ammissibili che superano il livello di copertura di 100 000 EUR detenuti da persone fisiche o da microimprese, piccole e medie imprese ⁽⁴⁾. I depositi delle grandi società si collocano a un livello inferiore, normalmente lo stesso (*pari passu*) di altri crediti di creditori ordinari non garantiti degli enti creditizi in conformità al diritto nazionale. La BCE evince che la classificazione degli altri crediti privilegiati, quali i crediti fiscali e i crediti dei dipendenti, è stabilito dal diritto nazionale applicabile. Una preferenza generale per i depositanti basata su un approccio a più livelli potrebbe essere realizzata introducendo nell'articolo 108 della direttiva 2014/59/UE un terzo livello di priorità per altri depositi, quali i depositi delle grandi società, i depositi di enti creditizi, organismi di investimento collettivo, fondi pensione ecc., che avrebbero rango inferiore rispetto al più elevato livello di priorità previsto per i depositi protetti e rispetto alla preferenza accordata a taluni depositi ammissibili, ma più elevato rispetto alle altre passività di primo rango ⁽⁵⁾.

2.4. *Trattamento degli strumenti di capitale di classe 2*

Nonostante il miglioramento cui tende la proposta di direttiva, l'attuale frammentazione delle normative nazionali in materia di insolvenza può continuare a rappresentare una sfida. È questo il caso, in particolare, del trattamento degli strumenti di capitale di classe 2 e di altre passività subordinate in caso di insolvenza e risoluzione. Mentre alcune normative nazionali in materia di gerarchia dei crediti in caso di insolvenza, differenziano il rango degli strumenti di capitale di classe 2 da quello di altre passività subordinate in caso di insolvenza, presso altri ordinamenti giuridici, invece, gli strumenti di capitale di classe 2 hanno lo stesso rango (*pari passu*) di altri tipi di passività subordinate. Ciò può rendere complicato l'esercizio dei poteri di bail-in, quali la svalutazione e la conversione da parte delle autorità di risoluzione, ai sensi della direttiva 2014/59/UE, dato che gli strumenti di capitale di classe 2 devono essere sottoposti a bail-in prima dei debiti subordinati quando questi ultimi non rappresentano capitale aggiuntivo di classe 1 o capitale di classe 2 ⁽⁶⁾. Sarebbe opportuno perseguire un'ulteriore armonizzazione in tale settore, ad esempio richiedendo che le normative nazionali in materia di insolvenza siano allineate in modo che gli strumenti di capitale di classe 2 siano trattati diversamente e abbiano rango inferiore alle altre passività subordinate. Un altro settore da riesaminare con considerazione è la classificazione delle passività infragruppo nella gerarchia dei crediti in caso di insolvenza bancaria.

2.5. *Effetti sull'ammissibilità degli strumenti di debito a garanzia nelle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema*

La BCE rileva le potenziali implicazioni della subordinazione degli strumenti di debito di primo rango ad altri strumenti di debito dello stesso emittente in relazione all'ammissibilità dei primi a garanzia delle operazioni di

⁽¹⁾ V., ad esempio, il paragrafo 3.1.2 del parere CON/2016/28, e il paragrafo 3.7.1 del parere CON/2015/35.

⁽²⁾ V. il paragrafo 3.7.3 del parere CON/2015/35.

⁽³⁾ Si noti che il DGS gode dello stesso livello di priorità in caso di surrogazione nei diritti e obblighi dei depositanti a seguito di rimborso dei depositi protetti.

⁽⁴⁾ Lo stesso livello di classificazione è attribuito anche ai depositi che sarebbero ammissibili alla copertura del DGS se non fossero stati creati attraverso succursali di enti creditizi dell'Unione situate in un ordinamento giuridico fuori dall'Unione oppure fuori da uno Stato membro dello Spazio economico europeo.

⁽⁵⁾ Taluni enti creditizi più piccoli possono fare affidamento principalmente su depositi di ingente volume (cioè depositi superiori a 100 000 EUR diversi da quelli delle persone fisiche o delle microimprese, piccole e medie imprese) con una durata residua di almeno un anno, per soddisfare il proprio requisito MREL, purché non sia imposto alcun requisito di subordinazione da parte dell'autorità di risoluzione delle crisi. La BCE rileva che la Commissione propone di modificare l'articolo 45, paragrafo 4, lettera f) della direttiva 2014/59/UE e di introdurre un nuovo articolo 45 *ter* nella direttiva 2014/59/UE (che fa riferimento ai nuovi articoli 72 *bis* e 72 *ter* del regolamento (UE) n. 575/2013), e tali proposte di modifica si intendono nel senso di non precludere che si faccia affidamento su depositi di grandi società con una durata residua pari ad almeno un anno, al fine di soddisfare i requisiti MREL, nella stessa maniera in cui lo si fa secondo il regime attuale.

⁽⁶⁾ V. l'articolo 48, paragrafo 1, della direttiva 2014/59/UE.

finanziamento dell'Eurosistema. L'indirizzo (UE) 2015/510 della Banca centrale europea (BCE/2014/60) ⁽¹⁾ definisce un quadro unico applicabile nell'ambito dell'Eurosistema alle attività che possono essere presentate come garanzie idonee per tali operazioni. Per essere idonee come garanzia, le attività negoziabili devono essere strumenti di debito che soddisfino i criteri di ammissibilità stabiliti nell'indirizzo (UE) 2015/510 (BCE/2014/60). Ai sensi dell'articolo 64 dell'Indirizzo «gli strumenti di debito idonei non producono diritti al capitale e/o agli interessi che siano subordinati ai diritti dei detentori di altri strumenti di debito dello stesso emittente» ⁽²⁾.

2.6. *Osservazioni di carattere tecnico e proposte redazionali*

Laddove la BCE raccomanda che la proposta di direttiva sia modificata, proposte redazionali specifiche a tal fine sono contenute in un documento tecnico di lavoro separato e accompagnate da note esplicative. Il documento tecnico di lavoro è disponibile in inglese sul sito Internet della BCE.

Fatto a Francoforte sul Meno, l'8 marzo 2017.

Il presidente della BCE

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Indirizzo (UE) 2015/510 della Banca centrale europea, del 19 dicembre 2014, sull'attuazione del quadro di riferimento della politica monetaria dell'Eurosistema (BCE/2014/60) (GU L 91 del 2.4.2015, pag. 3).

⁽²⁾ V., in particolare, il paragrafo 3.3 del parere CON/2016/7.