

III

*(Atti preparatori)***BANCA CENTRALE EUROPEA****PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA****del 20 settembre 2017****su una 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****(CON/2017/38)**

(2017/C 372/05)

Introduzione e base giuridica

Nelle date del 7 e 24 febbraio 2017, la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto rispettivamente dal Consiglio dell'Unione europea e dal Parlamento europeo richieste di parere in relazione alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio in merito 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⁾ (di seguito, la «proposta di regolamento»).

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 regolamento contiene disposizioni che incidono sui compiti fondamentali del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) di definire e attuare la politica monetaria e di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento di cui al primo e al quarto trattino dell'articolo 127, paragrafo 2, del trattato e il compito del SEBC di contribuire alla buona conduzione delle politiche relative alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario, ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 5, del trattato. 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 appoggia con forza l'iniziativa della Commissione di istituire un quadro dell'Unione di risanamento e risoluzione delle controparti centrali (CCP) come parte integrante del quadro normativo dell'Unione per i mercati finanziari in cui le CCP svolgono un ruolo decisivo quali responsabili della gestione dei rischi in molti segmenti di mercato. La continuità delle loro funzioni essenziali è fondamentale sia per la stabilità del sistema finanziario dell'Unione sia per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria. La BCE appoggia pienamente l'ambito di applicazione della proposta di regolamento in termini di mandato e poteri delle autorità di risoluzione, piani di risanamento e di risoluzione e valutazione della risolvibilità delle CCP, misure di intervento precoce, avvio di procedure di risoluzione, strumenti e poteri di risoluzione, compresi gli strumenti pubblici di stabilizzazione, e le disposizioni sui paesi terzi. La BCE condivide altresì l'impostazione generale della proposta di regolamento.
- 1.2. Ciononostante, la BCE ritiene che la proposta di regolamento potrebbe essere ulteriormente potenziata, specialmente in quattro aree.
 - 1.2.1. In primo luogo, considerato il ruolo decisivo dei partecipanti al sistema nel risanamento e nella risoluzione delle CCP, costoro devono poter stimare in maniera affidabile e gestire le potenziali esposizioni ai sensi della proposta di regolamento. Al contempo, gli eventi di mercato per loro natura non plausibili che portano al risanamento e alla risoluzione delle CCP sono impossibili da prevedere completamente in anticipo e le autorità di risoluzione necessitano dunque di sufficiente flessibilità per progettare i loro interventi. La BCE raccomanda che la proposta di regolamento trovi un migliore equilibrio tra queste due considerazioni: i) dando la priorità a strumenti di

⁽¹⁾ COM(2016) 856 final.

ripartizione delle perdite esattamente quantificabili nel risanamento; ii) incoraggiando le autorità di risoluzione a considerare l'avvio della risoluzione laddove gli interventi per ristabilire un portafoglio bilanciato e ripartire le perdite non coperte comporterebbero perdite significative e imprevedibili per i partecipanti al sistema; e iii) assicurando maggior trasparenza ex ante riguardo all'approccio generale e ai processi decisionali delle autorità quando applicano la loro discrezionalità a settori chiave della risoluzione. In linea di principio, tenuto conto dell'obiettivo generale del mantenimento della stabilità finanziaria nell'Unione, le autorità di risoluzione dovrebbero tenere debitamente conto della necessità di minimizzare il contagio nocivo dei partecipanti alla CCP e del più ampio sistema finanziario.

1.2.2. In secondo luogo, un obiettivo chiave della risoluzione di una CCP è assicurare la continuità delle sue funzioni essenziali senza determinare perdite per i contribuenti. Sono pertanto fondamentali dei meccanismi solidi per assicurare la disponibilità di fondi adeguati del settore privato, per la completa ripartizione delle perdite finanziarie nella risoluzione e per la reintegrazione di risorse finanziarie della CCP. Per contro, ogni potenziale sostegno del settore pubblico dovrebbe essere considerato soltanto in ultima istanza e come misura temporanea, al fine di evitare l'azzardo morale e predisporre appropriati incentivi di gestione preventiva dei rischi. La BCE ritiene che le salvaguardie nella proposta di regolamento dovrebbero essere rafforzate nei modi seguenti: (a) nella pianificazione della risoluzione e nella valutazione della risolvibilità, le autorità di risoluzione dovrebbero valutare attentamente l'entità e la credibilità dei meccanismi di finanziamento della risoluzione della CCP con particolare riguardo alle ipotesi che vanno oltre gli eventi «estremi ma plausibili» e sulla base di un approccio fondato su criteri comuni; (b) l'uso potenziale di strumenti pubblici di stabilizzazione in ultima istanza dovrebbe essere abbinato a meccanismi esaustivi e credibili per il tempestivo recupero dei finanziamenti temporanei; e (c) in caso di applicazione del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato, al fine di assicurare che nessun partecipante al sistema, azionista o creditore della CCP sopporti nella risoluzione perdite superiori a quelle che avrebbe sostenuto nelle procedure concorsuali, dovrebbero essere formulate supposizioni realistiche riguardo al valore della continuità operativa conservata nella risoluzione.

1.2.3. In terzo luogo, le disposizioni per il risanamento e la risoluzione della CCP su base individuale dovrebbero essere accompagnate dalla cooperazione orizzontale al fine di assicurare la loro coerenza ed efficace interazione:

— Significative esternalità dei rischi di risanamento e risoluzione della CCP emergono non solo con riguardo a ogni singola CCP per i propri diretti interessati (come riconosciuto dal coinvolgimento dei collegi delle autorità ai fini della pianificazione del risanamento, della pianificazione della risoluzione e della valutazione della risolvibilità), ma anche tra le CCP, comprese quelle operanti in diverse giurisdizioni, come risultato del loro affidamento su una serie comune di gruppi bancari operanti come maggiori partecipanti diretti e prestatori di servizi. Inoltre, i gravi eventi di mercato associati al dissesto della CCP nelle ipotesi di risoluzione relative al default di un partecipante potrebbero avere un impatto su diverse CCP contemporaneamente. Alla luce di quanto precede, una credibile pianificazione di risanamento e risoluzione idonea a salvaguardare la stabilità finanziaria dell'Unione potrebbe non essere realizzabile concentrandosi unicamente sulle singole CCP su base individuale, ma dovrebbe essere coordinata tra le CCP dell'Unione.

— È anche necessario riconoscere la stretta interdipendenza tra il risanamento e la risoluzione della CCP dato che la pianificazione del risanamento è parte integrante della pianificazione della risoluzione della CCP. Inoltre, la pianificazione della risoluzione può incidere direttamente sulla pianificazione del risanamento per effetto di misure che mirano a superare i possibili ostacoli alla risolvibilità. Anche i piani di risanamento e i relativi accordi contrattuali tra CCP e partecipanti al sistema svolgono un ruolo chiave nella determinazione del principio secondo cui «nessun creditore può essere svantaggiato» nella risoluzione con riferimento allo scenario controfattuale dell'insolvenza. Infine, non è possibile delineare chiaramente ex ante i confini tra risanamento e risoluzione. Alla luce di quanto precede, la BCE ritiene che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) dovrebbe essere incaricata di sviluppare una prospettiva olistica sulla capacità del panorama della compensazione centralizzata dell'Unione di resistere ad eventi di mercato a livello sistemico che vadano oltre le condizioni «estreme ma plausibili» e implicino ipotesi di risanamento e di risoluzione. Nell'adempiere tale compito, l'AESFEM dovrebbe cooperare strettamente con il SEBC, incluse la BCE nell'adempiere ai suoi compiti di vigilanza prudenziale e l'Autorità Bancaria europea (ABE), date le notevoli implicazioni del risanamento e della risoluzione delle CCP per le banche centrali nel loro ruolo di banche centrali di emissione e autorità di sorveglianza nonché di autorità vigilanza bancaria.

- 1.2.4. In quarto luogo, considerata la natura sempre più transfrontaliera della compensazione centrale e il livello elevato della concorrenza nel mercato, la parità di condizioni tra CCP è essenziale. Mentre le CCP e le autorità di risoluzione dovrebbero avere adeguate flessibilità e discrezione nell'elaborazione di piani di risanamento e risoluzione, rispettivamente, a seconda delle loro specifiche necessità e circostanze, c'è bisogno di coerenza nei piani di risanamento e di risoluzione in termini di completezza e rigore degli approcci integrati. Di conseguenza, tali piani dovrebbero essere in linea con i pertinenti standard internazionali ⁽²⁾. Alla luce di quanto precede, la BCE suggerisce di migliorare la proposta di regolamento per mezzo di un migliore allineamento del contenuto dei piani di risanamento e di risoluzione e della valutazione della risolvibilità per le CCP dell'Unione con quanto è stato convenuto e/o è in via di elaborazione a livello internazionale.
- 1.3. La proposta di regolamento si applica a tutte le CCP dell'Unione, indipendentemente dal fatto che abbiano o meno una licenza bancaria. La BCE, mentre in linea di principio sostiene questo approccio, viste le specificità degli enti creditizi, apprezzerrebbe un ulteriore approfondimento su come alcune chiarificazioni relative all'applicazione del regolamento alle CCP dotate di licenza bancaria possano essere utili, ad esempio in vista dei potenziali problemi relativi al trattamento dei depositi dei partecipanti tutelati ai sensi della Direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽³⁾ nel risanamento e nella risoluzione della CCP.
- 1.4. In data 13 giugno 2017 la Commissione europea ha pubblicato una proposta di regolamento che modifica sia il regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁴⁾ (il «regolamento AESFEM») sia il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁵⁾ (il «regolamento EMIR») per quanto concerne le procedure e le autorità coinvolte nell'autorizzazione e vigilanza delle CCP stabilite nell'Unione, compreso il rafforzamento del ruolo della banca centrale di emissione per alcuni aspetti della vigilanza della CCP e l'istituzione di una Sessione esecutiva della CCP nel Consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM ⁽⁶⁾. La BCE sottolinea che il presente parere si basa sull'attuale panorama normativo dell'Unione e fa salva ogni posizione della BCE su possibili misure future a rafforzamento delle funzioni di vigilanza sulle CCP e delle responsabilità della banca centrale di emissione a livello dell'Unione. Ciò detto, la BCE concorda che modifiche mirate possano essere necessarie per tenere conto del nuovo ruolo della Sessione esecutiva della CCP nei collegi ai sensi del regolamento EMIR e successivamente nei collegi di risoluzione. Inoltre, la BCE sostiene pienamente l'approccio secondo il quale durante la finalizzazione della proposta di regolamento, la Commissione, il Consiglio ed il Parlamento europeo valutino attentamente il ruolo potenziale della Sessione esecutiva della CCP nella promozione della coerenza e dell'efficace interazione dei piani di risanamento e risoluzione tra CCP, e nel monitoraggio e nella riduzione delle implicazioni del loro rischio aggregato per la stabilità finanziaria dell'Unione, come da osservazioni presentate dalla BCE nei paragrafi 1.2.3 e 1.2.4.

2. Osservazioni specifiche

2.1. Coinvolgimento delle banche centrali nel risanamento e nella risoluzione

2.1.1. Sistemi per coinvolgere le banche centrali

Il potenziale dissesto di una CCP implica rischi finanziari significativi i quali, se non gestiti in modo tempestivo ed efficace, potrebbero rappresentare una minaccia seria per le infrastrutture dei mercati finanziari interdipendenti e per gli istituti finanziari partecipanti o fornitori di servizi alle CCP e da ultimo potrebbe mettere a rischio la stabilità sia finanziaria che monetaria. Di conseguenza, sistemi adeguati di risanamento e risoluzione delle CCP

⁽²⁾ Per gli standard internazionali in materia di risanamento delle infrastrutture dei mercati finanziari, si veda il report del Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato (Committee on Payments and Market Infrastructures, CPMI) della Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e del Consiglio dell'Organizzazione internazionale delle commissioni dei valori mobiliari (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) «*Recovery of financial market infrastructures – Revised Report*» (2017), reperibile sul sito della BRI all'indirizzo Internet www.bis.org. Per gli standard internazionali in materia di risoluzione delle infrastrutture dei mercati finanziari, si veda la guida del Comitato per la stabilità finanziaria (FSB) all'Appendice II - allegato 1 – *Resolution of Financial Market Infrastructures (FMIs) and FMI Participants annexed to Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (2014), reperibile sul sito dell'FSB all'indirizzo Internet www.fsb.org. L'FSB ha emesso una guida più granulare nella «*Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning*» nel luglio 2017. Tale documento è anche disponibile sul sito Internet dell'FSB.

⁽³⁾ Direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 149).

⁽⁴⁾ 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).

⁽⁵⁾ 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).

⁽⁶⁾ Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 1095/2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) e il regolamento (UE) n. 648/2012 per quanto riguarda le procedure e le autorità per l'autorizzazione delle controparti centrali e i requisiti per il riconoscimento delle CCP di paesi terzi, COM(2017) 331 final.

atti ad assicurare che questi rischi siano scongiurati in modo efficace e tempestivo sono di diretta rilevanza per le responsabilità delle banche centrali di definire ed attuare la politica monetaria, promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, contribuire alla stabilità finanziaria e, se del caso, vigilare sugli enti creditizi. Inoltre, le banche centrali dovrebbero avere un ruolo preminente sia nell'ideazione che nell'esecuzione delle strategie di risanamento e di risoluzione in qualità di: (a) autorità di sorveglianza; (b) fornitrici di servizi essenziali di pagamento e regolamento alle CCP; e (c) potenziali prestatori di liquidità alle CCP e/o ai maggiori partecipanti diretti, fornita a discrezione delle banche centrali interessate e in conformità con le norme rilevanti.

La BCE sottolinea la necessità che l'AESFEM cooperi ai fini della proposta di regolamento non solo con l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) e con l'ABE, ma anche con la BCE/SEBC in relazione all'esecuzione dei compiti del SEBC di definire e attuare la politica monetaria e di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento e ai compiti della BCE concernenti la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi (⁷). A tal proposito, le autorità di sorveglianza delle CCP e le banche centrali di emissione dell'UE dovrebbero essere coinvolte nella cooperazione orizzontale riguardo al risanamento e alla risoluzione della CCP tra le CCP dell'Unione, come esposto al paragrafo 2.2, e nello sviluppo di norme tecniche di regolamentazione (*regulatory technical standards, RTS*) per i dettagli di natura tecnica dei piani di risoluzione, nelle valutazioni della risolvibilità e nel funzionamento dei collegi di risoluzione come disposto ai paragrafi 2.2, 2.4 e 2.5.

2.1.2. Sistemi di voto nei collegi di risoluzione

Ai sensi dell'articolo 4, paragrafi 1 e 2, della proposta di regolamento, l'autorità di risoluzione deve istituire, gestire e presiedere un collegio di risoluzione che comprende, tra gli altri membri, le banche centrali che emettono le principali valute dell'Unione in cui sono denominati gli strumenti finanziari compensati (⁸) e le autorità competenti responsabili della vigilanza dei partecipanti diretti della CCP stabiliti nei tre Stati membri che danno il maggior contributo al fondo di garanzia (⁹).

Laddove le banche centrali dell'Eurosistema, che insieme costituiscono la «banca centrale di emissione» per l'euro, siano rappresentate dalla BCE o da una banca centrale nazionale (BCN), e la vigilanza prudenziale degli enti creditizi che siano partecipanti diretti significativi della CCP sia effettuata dalla BCE, voti separati dovrebbero essere previsti per questi due ruoli. Come già sottolineato dalla BCE (¹⁰), queste due funzioni sono distinte e perseguono obiettivi diversi, come rispecchiato dalla separazione operativa tra i ruoli della BCE nella politica monetaria e nella vigilanza prudenziale.

2.1.3. Banche centrali in qualità di partecipanti al sistema

La proposta di regolamento (¹¹) prevede norme e procedure relative al risanamento e alla risoluzione delle CCP autorizzate ai sensi del regolamento (UE) n. 648/2012. Implicitamente ma necessariamente, tali disposizioni si applicano non solo alle CCP ma, altresì, ai partecipanti alle CCP, ovvero sia a partecipanti diretti e clienti (¹²). In connessione alle proprie operazioni sottoposte alla normativa del trattato e nazionale, i membri del SEBC possono agire sia in qualità di partecipanti diretti che di clienti. Se le autorità di risoluzione decidessero, a loro discrezione, di attivare gli strumenti di allocazione delle posizioni e delle perdite ai sensi della proposta di regolamento, ciò implicherebbe che le banche centrali che agiscono in qualità di partecipanti diretti o clienti della CCP in connessione con le loro operazioni statutarie parteciperebbero nella ripartizione delle perdite finanziarie. Ciò comporterebbe il rischio che tali perdite possano danneggiare lo stato patrimoniale e compromettere la reputazione di una banca centrale. Inoltre, il quadro normativo proposto dovrebbe tenere conto delle speciali caratteristiche delle banche centrali in qualità di partecipanti al sistema della CCP, sempre considerando la causa prima del potenziale fallimento della CCP, ovvero sia il default di uno o più dei suoi partecipanti. Le banche centrali differiscono dagli altri partecipanti al sistema in quanto le banche centrali sono, per definizione, solventi e non sottoposte a fallimento, a causa del loro speciale *status*, che è legato alla natura pubblica del loro mandato. Dati

(⁷) V. Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi (GU L 287 del 29.10.2013, pag. 63).

(⁸) V. l'articolo 4, paragrafo 2, lettera h) della proposta di regolamento.

(⁹) V. l'articolo 4, paragrafo 2, lettera c), della proposta di regolamento.

(¹⁰) V. «ECB response to the Commission consultation on the review of the European Market Infrastructure Regulation (EMIR)» (Risposta della BCE alla consultazione della Commissione sulla revisione del regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo, EMIR), disponibile sul sito Internet della all'indirizzo BCE www.ecb.europa.eu.

(¹¹) V. l'articolo 1 della proposta di regolamento.

(¹²) Cfr. l'articolo 2, punto 17), della proposta di regolamento.

i rischi circoscritti che le banche centrali pongono in qualità di partecipante alla CCP, alcune CCP permetteranno che le banche centrali siano ammesse quali partecipanti diretti a condizioni modificate. È perciò difficile accettare che i partecipanti alle CCP quali le banche centrali, che non comportano rischi per le CCP in cui partecipano, debbano sostenere i costi associati con il fallimento di tali CCP, anche in ipotesi di risoluzione. Infine, in termini di coerenza con gli obiettivi della proposta di regolamento, è importante evitare di creare problematiche di azzardo morale o percezioni erronee con riferimento al ruolo delle banche centrali. Un aumento delle esposizioni dei membri del SEBC a una CCP in dissesto contraddirebbe la *ratio* su cui si basa la proposta di regolamento, che è quella di prevenire che l'affidamento riposto nel denaro pubblico precluda il dissesto della CCP. Di conseguenza, la BCE ritiene che i membri del SEBC dovrebbero essere esentati quando agiscono in qualità di partecipanti al sistema della CCP dagli strumenti di allocazione delle posizioni e delle perdite disposti agli articoli 28 e 31 della proposta di regolamento.

2.1.4. Banche centrali quali autorità di risoluzione

La proposta di regolamento prevede che le BCN possano essere designate quali autorità di risoluzione per le CCP⁽¹³⁾. Al contempo, le BCN hanno il ruolo istituzionale di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento e di contribuire alla buona conduzione delle politiche relative alla stabilità del sistema finanziario, oltre a fornire competenza sulle infrastrutture dei mercati finanziari. Nonostante questo esistente ruolo istituzionale, laddove uno Stato membro designi una BCN quale autorità di risoluzione per le CCP, in base alla proposta di regolamento, i dettagli specifici della proposta di assegnazione di quell'incarico alla BCN dovrebbero essere valutati dalla BCE alla luce del divieto di finanziamento monetario ai sensi dell'articolo 123 del trattato⁽¹⁴⁾.

Inoltre, sebbene secondo la proposta di regolamento una BCN (in qualità di autorità di risoluzione) possa essere titolare, integralmente o parzialmente, di una CCP-ponte⁽¹⁵⁾, la BCN non può assumere o finanziare alcuna delle obbligazioni della CCP-ponte. Il ruolo della BCN in qualità di titolare di una tale ente deve, in ogni circostanza, rimanere coerente con il divieto di finanziamento monetario ai sensi dell'articolo 123 del trattato e deve rivestire il ruolo di titolare senza pregiudizio per la sua indipendenza finanziaria ed istituzionale⁽¹⁶⁾. Nello stesso senso, la BCE enfatizza che, in linea con l'articolo 123 del trattato, il quale vieta tra l'altro ogni finanziamento degli obblighi assunti dal settore pubblico nei confronti dei terzi, le BCN non possono finanziare alcuna delle altre modalità di finanziamento⁽¹⁷⁾ ritenute necessarie per assicurare l'efficace impiego degli strumenti di risoluzione⁽¹⁸⁾. Ciò non pregiudica la competenza delle banche centrali a decidere indipendentemente e a loro piena discrezione, disgiuntamente rispetto al loro ruolo potenziale di autorità di risoluzione, sulla fornitura di liquidità di una banca centrale alle entità solventi, in conformità alle regole rilevanti ed entro i limiti imposti dal divieto di finanziamento monetario ai sensi del trattato.

2.2. Collegi EMIR, collegi di risoluzione e comitato di risoluzione dell'AESFEM

La BCE approva il complessivo quadro di funzionamento dei collegi EMIR e dei collegi di risoluzione ai fini della cooperazione sulla pianificazione del risanamento, sulla pianificazione della risoluzione, sulla valutazione della risolvibilità e sulla risoluzione. Tuttavia, data la necessità di un effettivo coinvolgimento delle banche centrali e delle autorità di vigilanza bancaria sia nella formulazione che nell'esecuzione delle strategie di risanamento e risoluzione della CCP, la BCE raccomanda che le RTS che specificano il funzionamento dei collegi di risoluzione siano sviluppate in stretta collaborazione con il SEBC, compresa la BCE in occasione dell'esecuzione dei suoi compiti di vigilanza prudenziale, e l'ABE.

Inoltre, come dichiarato al paragrafo 1.2.3, le disposizioni relative ai collegi a livello di ogni singola CCP dovrebbero essere integrate con una struttura orizzontale per tenere conto delle disposizioni su risanamento e risoluzione tra CCP in tutta l'Unione. Al fine di promuovere approcci coerenti e l'efficace interazione delle disposizioni sul risanamento e sulla risoluzione tra le CCP dell'Unione, l'AESFEM dovrebbe valutare le disposizioni sul risanamento e la risoluzione della CCP alla luce del loro effetto aggregato sulla stabilità finanziaria dell'Unione attraverso regolari esercizi di stress e simulazione di crisi in relazione a potenziali eventi di stress sistemico. Una

⁽¹³⁾ V. l'articolo 3, paragrafo 1, della proposta di regolamento.

⁽¹⁴⁾ Cfr. paragrafi 2.2 e 2.3 del parere CON/2017/2. Tutti i pareri della BCE sono pubblicati sul sito Internet della BCE all'indirizzo www.ecb.europa.eu.

⁽¹⁵⁾ V. l'articolo 42, paragrafo 2, della proposta di regolamento.

⁽¹⁶⁾ V. il paragrafo 3.3 del Parere della Banca centrale europea, del 29 novembre 2012, in merito alla proposta di direttiva che istituisce un quadro di risanamento e di risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento (CON/2012/99) (GU C 39, 12.2.2013, pag. 1).

⁽¹⁷⁾ V. l'articolo 44 della proposta di regolamento.

⁽¹⁸⁾ V. il paragrafo 3.4 del parere CON/2012/99.

valutazione combinata dell'impatto delle disposizioni di risanamento e di risoluzione della CCP è giustificata alla luce delle peculiarità del processo di risanamento e risoluzione delle CCP. Contrariamente ai meccanismi messi in atto per le banche, la risoluzione della CCP dipende nella misura più ampia possibile sul processo di risanamento. In base alla proposta di regolamento, spetta alle autorità di risoluzione, fatte salve alcune eccezioni, imporre il rispetto delle obbligazioni contrattuali in essere o non adempiute prima di ricorrere a qualsivoglia strumento di risoluzione⁽¹⁹⁾. Inoltre, qualora una deviazione dalle regole di funzionamento della CCP in risoluzione abbia posto i partecipanti diretti in una posizione peggiore di quella che avrebbero avuto in una liquidazione, costoro avranno diritto ad essere risarciti⁽²⁰⁾.

A differenza delle banche, le CCP non assumono personalmente rischi finanziari ma li gestiscono per conto dei loro partecipanti diretti, mentre gli strumenti di allocazione delle posizioni e delle perdite dipendono essenzialmente dai partecipanti diretti della CCP. In questo contesto, le autorità di vigilanza e di risoluzione per le CCP e le autorità di vigilanza bancaria dovrebbero collaborare strettamente alla pianificazione del risanamento e della risoluzione al fine di assicurare che le banche possano prepararsi e gestire i relativi obblighi in modo appropriato, così da ridurre anche il rischio che il risanamento e la risoluzione della CCP possa dare adito ad effetti di contagio nocivi nel sistema finanziario generale. Analogamente, sussiste la necessità di mantenere uno stretto coordinamento con le banche centrali nel loro ruolo di banche centrali di emissione e autorità di sorveglianza, come disposto al paragrafo 2.1.1. Di conseguenza, nell'esecuzione dei suoi compiti orizzontali con riferimento alla pianificazione del risanamento e della risoluzione, l'AESFEM dovrebbe cooperare con il SEBC e le autorità di vigilanza bancaria, compresa la BCE nell'esecuzione dei suoi compiti di vigilanza prudenziale. Coerentemente, la proposta di regolamento dovrebbe includere più in generale un obbligo per l'AESFEM di cooperare con la BCE.

Infine, è possibile che si renda necessario riconsiderare la posizione della BCE con riferimento all'autorità che dovrebbe avere l'incarico della valutazione orizzontale dei meccanismi di risanamento e risoluzione delle CCP una volta ultimata la presente riforma della normativa dell'Unione sulla supervisione della CCP cui è stato dato avvio con proposta della Commissione del 13 giugno 2017.

2.3. Pianificazione del risanamento

2.3.1. Contenuto dei piani di risanamento

Il contenuto dei piani di risanamento nell'ambito della proposta di regolamento richiede una descrizione più dettagliata. In particolare, l'obiettivo chiave della pianificazione del risanamento dovrebbe essere specificato espressamente in modo da assicurare la disponibilità di una serie di strumenti di risanamento che sia esaustiva ed efficace nel consentire a una CCP di ripartire le perdite non garantite e colmare le carenze di liquidità, fronteggiare squilibri di bilancio e ricostituire le risorse finanziarie, compreso il capitale proprio della CCP, in modo che possa continuare a fornire servizi essenziali.

In modo ampiamente coerente con le norme della proposta di regolamento sul contenuto dei piani di risoluzione⁽²¹⁾, le CCP dovrebbero quantomeno essere tenute a differenziare, anche nei loro piani di risanamento, tra potenziali scenari di stress che sono dovuti all'insolvenza di un partecipante diretto e quelli che dipendono da altri motivi, e tenere in considerazione una combinazione di questi scenari di risanamento ed eventi potenzialmente sistemici. Per quanto concerne le perdite derivanti da inadempimento, è importante assicurare che gli scenari rispecchiati siano sufficientemente rigorosi, e le CCP dovrebbero dunque essere obbligate a tenere in conto l'inadempimento potenziale di più di due tra i propri maggiori partecipanti diretti. Per quanto concerne perdite non derivanti da insolvenza, le CCP dovrebbero, in linea con la relazione sul risanamento adottata da CPMI e IOSCO⁽²²⁾, essere espressamente tenute a considerare le perdite derivanti da investimenti, perdite commerciali generali e, se del caso, i rischi associati con il mancato esercizio da parte di un terzo dell'esercizio di una funzione essenziale per la CCP.

Inoltre, coerentemente con i requisiti della proposta di regolamento per i piani di risoluzione⁽²³⁾, dovrebbe essere espressamente specificato che i piani di risanamento devono presumere non solo l'assenza di sostegno finanziario pubblico a carattere straordinario, ma anche l'assenza di assistenza di liquidità di emergenza da parte di una banca centrale, o di assistenza di liquidità da parte di una banca fornita con garanzie, durata e tasso di interesse non standard.

⁽¹⁹⁾ V. l'articolo 27, paragrafi 3 e 4, della proposta di regolamento.

⁽²⁰⁾ V. l'articolo 27, paragrafo 5, della proposta di regolamento.

⁽²¹⁾ V. l'articolo 13, paragrafo 3, della proposta di regolamento.

⁽²²⁾ Cfr. nota a piè di pagina n. 2.

⁽²³⁾ V. l'articolo 13, paragrafo 4, della proposta di regolamento.

Il requisito che i piani di risanamento tengano conto degli interessi di tutte le parti nei confronti delle quali i piani possono avere conseguenze e che assicurino che i partecipanti diretti non abbiano esposizioni illimitate nei confronti della CCP dovrebbero essere rimossi dall'allegato ed inseriti nel testo articolato della proposta di regolamento, data la natura essenziale di tali obblighi.

Infine, l'ordine degli strumenti di ripartizione delle perdite dovrebbe essere specificato. Data la posizione cruciale che i partecipanti al sistema hanno nel misurare, gestire e controllare le loro potenziali esposizioni nel risanamento nella misura più ampia possibile, gli strumenti che possono essere interamente quantificati ex ante (come le richieste di liquidità soggette a massimale) dovrebbero avere la priorità rispetto agli strumenti di ripartizione delle perdite ove gli eventuali importi in questione dipendano in gran parte dai movimenti del mercato e dalle posizioni detenute in un momento futuro non specificato quando abbia inizio il risanamento.

2.3.2. Valutazione dei piani di risanamento

La BCE accoglie favorevolmente il ruolo delle autorità di risoluzione nell'esame del piano di risanamento al fine di individuare qualsiasi misura che possa avere un effetto negativo sulla risolvibilità della CCP e nell'invio di raccomandazioni su tali questioni alle autorità competenti⁽²⁴⁾. Questo è un presidio cruciale considerato che i piani di risanamento della CCP sono presi a riferimento come momento di avvio per la risoluzione di una CCP. Al fine di garantire che questa disposizione funzioni effettivamente, la BCE raccomanda di chiarire che il riesame dell'autorità di risoluzione possa essere effettuato non solo nel contesto della prima approvazione del piano di risanamento ma anche in un momento successivo, quando l'autorità di risoluzione svolge o aggiorna la sua valutazione sulla risolvibilità della CCP. Ciò è importante poiché è probabile che le autorità di risoluzione sviluppino a pianificazione della risoluzione e la valutazione della risolvibilità solo dopo la finalizzazione del piano di risanamento.

2.3.3. Procedura di coordinamento per i piani di risanamento

La BCE ritiene che la procedura di voto relativa ai piani di risanamento, che i collegi istituiti ai sensi regolamento (UE) n. 648/2012⁽²⁵⁾ devono rispettare, dovrebbe essere allineata con la procedura prevista per i pareri dei collegi agli articoli 17, paragrafo 4, e 19 di tale regolamento. Specificare che sarà necessaria una maggioranza di voto dei due terzi del collegio per avviare la mediazione dell'AESFEM nel caso in cui una decisione unanime del collegio non possa essere raggiunta in un periodo predeterminato⁽²⁶⁾ è probabilmente più efficace al fine di promuovere il tempestivo processo decisionale del collegio e ridurre la necessità di una mediazione da parte dell'AESFEM nel pervenire a un parere del collegio. Inoltre, questo approccio rafforzerebbe il coinvolgimento di tutte le autorità competenti interessate che potrebbero essere influenzate dalla decisione del collegio.

2.4. Pianificazione della risoluzione

2.4.1. Contenuto dei piani di risoluzione

In conformità ai suggerimenti della BCE per il contenuto dei piani di risanamento di cui al paragrafo 2.3.1, la BCE ritiene che i piani di risoluzione dovrebbero differenziare maggiormente le ipotesi di dissesto non legate all'inadempimento di un partecipante diretto⁽²⁷⁾. Allo stesso modo, al fine di garantire che i piani di risoluzione siano adeguati a tutti gli scenari che vanno oltre le condizioni estreme ma plausibili, il piano di risoluzione dovrebbe, in termini di ipotesi di dissesto legate all'inadempimento, tenere in considerazione non solo l'inadempimento di uno o più dei partecipanti diretti della CCP⁽²⁸⁾, ma anche l'inadempimento di almeno tre dei partecipanti diretti nei confronti dei quali la CCP ha le maggiori esposizioni, considerato che le CCP sono già tenute ai sensi del regolamento (UE) n. 648/2012 a detenere risorse finanziarie sufficienti a sostenere il potenziale inadempimento di almeno due partecipanti diretti nei confronti dei quali la CCP ha le maggiori esposizioni.

⁽²⁴⁾ V. l'articolo 10, paragrafo 4, della proposta di regolamento.

⁽²⁵⁾ V. l'articolo 12, paragrafi da 2 a 5, della proposta di regolamento.

⁽²⁶⁾ Ciò comporterebbe che se una maggioranza dei due terzi dei membri del collegio esprimono parere negativo sul piano di risanamento qualsiasi autorità interessata potrebbe rivolgere la questione all'AESFEM ai fini della mediazione.

⁽²⁷⁾ V. l'articolo 13, paragrafo 3, della proposta di regolamento.

⁽²⁸⁾ V. l'articolo 13, paragrafo 3, lettera a), punto i), della proposta di regolamento.

La BCE accoglie favorevolmente il requisito che un piano di risoluzione non presupponga alcun sostegno finanziario pubblico a carattere straordinario, assistenza di liquidità di emergenza da parte di una banca centrale o assistenza di liquidità fornita dalla banca centrale con garanzie, durata e tasso di interesse non standard ⁽²⁹⁾. Al contempo, data l'importanza di prevenire potenziali perdite per i contribuenti nella risoluzione, la BCE raccomanda che la proposta di regolamento imponga altresì espressamente che un'autorità di risoluzione faccia ipotesi prudenti riguardo alle risorse finanziarie che possono rendersi necessarie per raggiungere gli obiettivi della risoluzione e alle risorse che ci si aspetta si rendano disponibili nel contesto delle regole e gli accordi della CCP al momento dell'avvio della risoluzione.

Al fine di assicurare al meglio la coerenza tra gli aspetti chiave del piano di risoluzione ⁽³⁰⁾ e gli standard internazionali, la BCE raccomanda che siano aggiunti i seguenti elementi al contenuto minimo dei piani di risoluzione.

- Una stima della tempistica per la reintegrazione delle risorse finanziarie della CCP (ovverosia fondo di garanzia e capitale regolamentare).
- Una descrizione dell'approccio generale e dei processi decisionali seguiti dalla autorità di risoluzione nei settori fondamentali della risoluzione con l'obiettivo di rafforzare la pianificazione e la trasparenza delle parti interessate riguardo alle future azioni di risoluzione ⁽³¹⁾. Ciò dovrebbe includere: a) l'approccio prospettico della autorità di risoluzione per l'avvio della risoluzione, inclusi indici chiave in grado di influenzare la decisione dell'autorità di risoluzione sulla possibilità di mettere in risoluzione la CCP in diverse ipotesi di risoluzione legate all'inadempimento e non; e b) nei limiti in cui l'autorità di risoluzione necessita di discostarsi dalle regole e dalla disciplina della CCP, l'approccio generale che l'autorità di risoluzione si attende di seguire nel calcolo e nella ripartizione delle perdite, incluse la scelta presunta e la sequenza dei diversi strumenti di ripartizione, e il modo in cui l'autorità di risoluzione intenderebbe applicare la garanzia del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto ad una procedura d'insolvenza e valutare le perdite secondo il giudizio controfattuale a tali fini.
- Una descrizione degli accordi per la condivisione delle informazioni con il collegio di risoluzione durante la risoluzione ⁽³²⁾.

La BCE accoglie favorevolmente il fatto che la proposta di regolamento preveda lo sviluppo di RTS per i dettagli tecnici dei piani di risoluzione ⁽³³⁾. Tuttavia, la BCE sottolinea che tali RTS dovrebbero essere sviluppate in stretta cooperazione con il SEBC, incluse la BCE nell'esercizio dei suoi compiti di vigilanza prudenziale, e l'ABE. Il coinvolgimento del SEBC è particolarmente importante, dato il ruolo chiave che le banche centrali di emissione assumono nel facilitare l'accesso continuo ai servizi essenziali di pagamento e regolamento e nella emissione di liquidità conformemente ai rispettivi mandati.

2.4.2. Procedura di coordinamento per i piani di risoluzione

In linea con i suggerimenti della BCE riguardo alla procedura di coordinamento per i piani di risanamento inseriti al paragrafo 2.3.3, la BCE ritiene che la procedura di voto che il collegio di risoluzione deve usare in relazione ai piani di risoluzione ⁽³⁴⁾ dovrebbe essere allineata con la procedura di cui all'articolo 17, paragrafo 4, e all'articolo 19 del regolamento (UE) n. 648/2012.

2.5. Risolvibilità

2.5.1. Contenuto della valutazione di resolvibilità

La BCE ritiene che gli aspetti tecnici che un'autorità di risoluzione deve tenere in considerazione quando valuta la resolvibilità di una CCP dovrebbero essere inseriti nelle RTS e non in un allegato alla proposta di regolamento ⁽³⁵⁾. Queste RTS dovrebbero essere sviluppate in stretta cooperazione con il SEBC, incluse la BCE nell'esercizio dei suoi compiti in materia di vigilanza prudenziale e l'ABE.

⁽²⁹⁾ V. l'articolo 13, paragrafo 4, della proposta di regolamento.

⁽³⁰⁾ V. l'articolo 13, paragrafo 6, della proposta di regolamento.

⁽³¹⁾ V. la sezione 7.5, punti i) e v), della relazione dell'FSB «*Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning*».

⁽³²⁾ *Ibidem*, sezione 7.5, punto xiii).

⁽³³⁾ V. l'articolo 13, paragrafo 8, della proposta di regolamento.

⁽³⁴⁾ V. l'articolo 15 della proposta di regolamento.

⁽³⁵⁾ V. l'articolo 16, paragrafo 4, della proposta di regolamento.

La BCE accoglie favorevolmente il potere di un'autorità di risoluzione di imporre a una CCP di mettere da parte risorse per incrementare la capacità di assorbimento delle perdite, la ricapitalizzazione e la reintegrazione delle risorse prefinanziate, qualora il finanziamento della risoluzione disponibile si rivelasse insufficiente⁽³⁶⁾. Al fine di rendere efficace questo potere, le RTS sulla valutazione della risolvibilità dovrebbero specificare dei criteri minimi che le autorità di risoluzione devono tenere in considerazione quando valutano l'adeguatezza di un finanziamento della risoluzione della CCP. Tale aspetto non è attualmente trattato dalla proposta di regolamento⁽³⁷⁾. Come minimo, le autorità di risoluzione dovrebbero tenere conto dei seguenti elementi⁽³⁸⁾:

- in caso di ipotesi di risoluzione legate ad inadempimento: a) le caratteristiche di rischio, la complessità e le incertezze dei prezzi dei prodotti compensati, e il relativo margine potenziale di errore nei calcoli del margine iniziale e di variazione; b) la misura, la struttura e il livello liquidità del mercato sottostante in condizioni di stress; c) il numero di inadempienze dei partecipanti diretti che sarebbero coperte dalle risorse prefinanziate e impegnate in condizioni estreme ma plausibili; d) la disponibilità e l'impatto potenziale sui partecipanti al sistema coinvolti di strumenti quali una risoluzione parziale dei contratti e lo scarto di garanzia sul margine di variazione; ed e) la credibilità di sistemi non finanziati nel far fronte alle necessità potenziali della CCP; ed

- inoltre, e per tutti i tipi di perdita, l'adeguatezza della CCP nei mercati in cui opera, e la credibilità di accordi supplementari, come le polizze di assicurazione o le garanzie fornite dall'impresa madre, che possono essere disponibili per fronteggiare le perdite creditizie scoperte.

Inoltre, dato che ogni richiesta a una CCP da parte di un'autorità di risoluzione, ai sensi del punto l) dell'articolo 17, paragrafo 7, di emettere passività ammissibili al bail-in come uno strumento di assorbimento delle perdite può rivelarsi difficile da riconciliare con il ruolo e il modello imprenditoriale delle CCP in qualità di gestori del rischio, prima di far uso di questo potere dovrebbe essere svolta un'approfondita valutazione d'impatto.

Infine, nella stesura delle RTS sulla valutazione della risolvibilità, l'AESFEM dovrebbe tenere conto delle future valutazioni e relazioni dell'FSB sulle risorse finanziarie per la risoluzione della CCP⁽³⁹⁾.

2.5.2. Procedura di coordinamento per la valutazione della risolvibilità

In linea con i suggerimenti della BCE riguardo alla procedura di coordinamento per i piani di risanamento e risoluzione di cui ai paragrafi 2.3.3 e 2.4.2, la BCE ritiene che la procedura di voto che il collegio di risoluzione deve usare in relazione alla valutazione della risolvibilità⁽⁴⁰⁾ dovrebbe essere allineata con la procedura di cui all'articolo 17, paragrafo 4, e all'articolo 19 del regolamento (UE) n. 648/2012.

2.6. Risoluzione

2.6.1. Obiettivi della risoluzione

LA BCE ritiene che l'obiettivo di risoluzione che fa riferimento alla protezione dei fondi pubblici attraverso la minimizzazione dell'affidamento sul sostegno finanziario pubblico straordinario⁽⁴¹⁾ dovrebbe essere ampliato al fine di includere un riferimento espresso alla minimizzazione del rischio di potenziali perdite per i contribuenti, dato che meccanismi di finanziamento pubblico temporanei potrebbero essere progettati in modi diversi in termini di tutele per ridurre i potenziali rischi dei contribuenti.

⁽³⁶⁾ V. l'articolo 17, paragrafo 7, punto l) della proposta di regolamento.

⁽³⁷⁾ V. la sezione C dell'allegato alla proposta di regolamento sulle questioni che l'autorità di risoluzione deve considerare quando valuta la risolvibilità di una CCP.

⁽³⁸⁾ V. la sezione 6 della relazione del FSB citata alla nota a piè di pagina n. 2.

⁽³⁹⁾ L'FSB continuerà il suo lavoro sulle risorse finanziarie per la risoluzione della CCP e, sulla base di ulteriore analisi ed esperienza acquisita nella pianificazione della risoluzione, deciderà se vi è necessità di un'altra guida entro la fine del 2018. V. l'introduzione della relazione del FSB citata alla nota a piè di pagina n. 2.

⁽⁴⁰⁾ V. l'articolo 18 della proposta di regolamento.

⁽⁴¹⁾ V. l'articolo 21, paragrafo 1, lettera d), della proposta di regolamento.

2.6.2. Condizioni per la risoluzione

Poiché il confine tra risanamento e risoluzione è molto difficile da determinare ex ante e un avvio della risoluzione tempestivo è la chiave per garantire un'effettiva risoluzione ed evitare ogni inutile distruzione di valore economico, è vitale che le autorità competenti e le autorità di risoluzione cooperino strettamente nel periodo immediatamente precedente alla risoluzione. Di conseguenza, la BCE ritiene che l'autorità competente dovrebbe fornire all'autorità di risoluzione, senza ritardo e di propria iniziativa, ogni informazione che possa indicare che la CCP è in dissesto o a rischio di dissesto, e non limitarsi a rispondere solo alle richieste di informazioni da parte dell'autorità di risoluzione⁽⁴²⁾.

Inoltre, dato l'obiettivo del mantenimento della stabilità sistemica, una priorità nel risanamento e nella risoluzione delle CCP è di evitare perdite imprevedibili e significative per i partecipanti diretti della CCP. Il risanamento e la risoluzione delle CCP non sarà efficace se basato prima di tutto sull'aspettativa che i partecipanti diretti siano in grado di sostenere obblighi di pagamento significativi. Il potenziale dissesto di altri partecipanti diretti dovuto a esposizioni improvvise che essi non sono in grado di gestire potrebbe anche esacerbare le tensioni esistenti nel sistema finanziario, specialmente considerata l'interconnessione delle CCP. L'utilizzo di strumenti di ripartizione delle perdite associato a costi altamente significativi e imprevedibili per i partecipanti diretti dovrebbe dunque essere impiegato preferibilmente da un'autorità di risoluzione e non dalla stessa CCP durante il risanamento. È probabile che l'autorità di risoluzione si trovi in una posizione migliore della CCP per soppesare le implicazioni di una particolare linea di condotta per la stabilità finanziaria. Alla luce di quanto precede, la BCE raccomanda di chiarire nella proposta di regolamento che l'autorità di risoluzione è autorizzata a intraprendere l'azione di risoluzione nei casi in cui una CCP: a) è o è probabile che sia incapace di ribilanciare il portafoglio e ripartire le perdite non coperte; o b) sarà capace di ribilanciare il portafoglio e ripartire le perdite non coperte solo con interventi di risanamento che possono determinare perdite significative e imprevedibili per i partecipanti diretti della CCP.

2.6.3. Strumenti di risoluzione

Al fine di evitare l'azzardo morale e minimizzare le potenziali perdite dei contribuenti, l'utilizzo degli strumenti pubblici di stabilizzazione⁽⁴³⁾ dovrebbe essere soggetto non solo alla condizione dell'approvazione ai sensi del quadro giuridico degli aiuti di Stato dell'Unione⁽⁴⁴⁾, ma dovrebbe anche dipendere da meccanismi credibili per il recupero tempestivo e integrale di ogni risorsa fornita.

Per quanto concerne gli strumenti di allocazione delle perdite, la BCE ritiene che l'estinzione («tear-up») parziale dei contratti dovrebbe in via di principio avere la precedenza sull'estinzione integrale, dato l'obiettivo chiave della risoluzione di preservare la continuità delle funzioni essenziali svolte dalla CCP. La BCE dunque raccomanda che l'estinzione integrale del contratto sia applicata solo in situazioni ove l'autorità di risoluzione consideri che nessun'altra opzione porterebbe a un risultato migliore in termini di stabilità finanziaria.

2.6.4. Finanziamento della risoluzione

Considerato l'obiettivo chiave della proposta di regolamento di evitare perdite per i contribuenti nella risoluzione della CCP, la BCE ritiene che le disposizioni relative agli strumenti pubblici di stabilizzazione non chiariscano a sufficienza le tutele necessarie. Come minimo, e come stabilito nella guida internazionale dell'FSB⁽⁴⁵⁾, la proposta di regolamento dovrebbe includere come *extrema ratio*, tra le condizioni per l'utilizzo degli strumenti pubblici di stabilizzazione, un obbligo per le autorità di risoluzione di: a) definire una chiara tempistica per il recupero di ogni risorsa fornita; e b) assicurare che siano in atto meccanismi credibili ed efficaci per il recupero di tali risorse. In tale contesto, la BCE ritiene altresì che il recupero delle spese incorse a seguito dell'utilizzo degli strumenti pubblici di stabilizzazione⁽⁴⁶⁾ dovrebbe essere ampliato. La BCE appoggia la presente proposta secondo cui le spese dovrebbero essere recuperate in primo luogo dalla CCP in risoluzione, dal suo acquirente o dai proventi

⁽⁴²⁾ V. l'articolo 22, paragrafo 1, della proposta di regolamento.

⁽⁴³⁾ V. l'articolo 27 della proposta di regolamento.

⁽⁴⁴⁾ Per ciò s'intenda, conformemente alla definizione di cui all'articolo 2, paragrafo 1, punto 53 della 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), la «disciplina istituita dagli articoli 107, 108 e 109 TFUE e i regolamenti e tutti gli atti dell'Unione, compresi orientamenti, comunicazioni e avvisi, stabiliti o adottati ai sensi dell'articolo 108, paragrafo 4, o dell'articolo 109 TFUE».

⁽⁴⁵⁾ V. la sezione 6 della relazione dell'FSB «Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning».

⁽⁴⁶⁾ V. l'articolo 27, paragrafo 9, della proposta di regolamento.

generati dallo scioglimento dell'ente-ponte. Tuttavia, queste risorse potrebbero non essere sufficienti a coprire tutte le spese sostenute. Di conseguenza, le autorità di risoluzione dovrebbero anche essere tenute a ricercare il recupero ex post di fondi pubblici dai partecipanti diretti in conformità alle norme e agli accordi, mitigando i rischi per la stabilità finanziaria.

2.7. *Principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto alle procedure concorsuali*

Il principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto alle procedure concorsuali («*no-creditor-worse-off-than-in-insolvency*», NCWO) è una tutela fondamentale intesa a garantire che i partecipanti alla CCP, gli azionisti e gli altri creditori non ricevano un trattamento meno favorevole nel contesto della risoluzione rispetto a quello ipotetico e alternativo in cui non vi sia intervento dell'autorità di risoluzione ma liquidazione della CCP ai sensi della normativa fallimentare. Al contempo, è importante che la metodologia di valutazione soggiacente all'applicazione del principio NCWO rifletta adeguatamente il valore equo (*fair value*) della continuità operativa preservata dalla risoluzione della CCP al fine di evitare pretese risarcitorie eccessive da parte dei diretti interessati. La necessità di un approccio giusto ed equilibrato in tal senso è sottolineato dai rischi correlati per il settore pubblico, con l'onere finanziario sostenuto in ultima analisi dai contribuenti. Tenere conto in modo adeguato del *fair value* della continuità operativa preservata dalla risoluzione della CCP è una considerazione essenziale nel contesto della risoluzione della CCP, dovendosi immaginare che quest'ultima avvenga solo a seguito di eventi di mercato di eccezionale gravità, dove l'interruzione delle funzioni essenziali svolte dalla CCP sarebbe molto probabilmente accompagnata dalla distruzione su larga scala del valore finanziario e possibilità davvero esigue di compensazione bilaterale alternativa.

Alla luce di quanto precede, la BCE ritiene che un'equa valutazione della CCP ai fini dell'applicazione del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto alle procedure concorsuali necessiterebbe non solo di essere svolta in termini di attività e passività così come sono esposte nel bilancio della CCP al momento in cui è dato avvio alla risoluzione, ma anche di essere basata su una più ampia e realistica valutazione del valore della CCP in ipotesi di una sua liquidazione, tenendo conto a pieno di perdite, costi di sostituzione e distruzione di valore derivanti dalla sospensione del servizio o dalla liquidazione della CCP.

2.8. *Osservazioni tecniche e proposte redazionali*

Quando la BCE raccomanda di modificare la proposta di direttiva, indica in un separato documento di lavoro tecnico specifiche proposte redazionali, accompagnate da note esplicative. Il documento di lavoro tecnico è disponibile in lingua inglese sul sito Internet della BCE.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 20 settembre 2017.

Il presidente della BCE

Mario DRAGHI
