

Parere del Comitato economico e sociale europeo sulla «Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali e recante modifica dei regolamenti (UE) n. 1095/2010, (UE) n. 648/2012 e (UE) 2015/2365»

[COM(2016) 856 final — 2016/0365 (COD)]

(2017/C 209/05)

Relatore: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

| | |
|---|--|
| Consultazione | Consiglio dell'Unione europea, 7.2.2017 Parlamento europeo, 13.2.2017 |
| Base giuridica | Articoli 114 e 304 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea |
| Sezione competente | Unione economica e monetaria, coesione economica e sociale |
| Adozione in sezione | 8.3.2017 |
| Adozione in sessione plenaria | 29.3.2017 |
| Sessione plenaria n. | 524 |
| Esito della votazione (favorevoli/contrari/astenuti) | 226/2/2 |

1. Conclusioni e raccomandazioni

1.1. Il Comitato economico e sociale europeo (CESE) accoglie con favore il quadro proposto per il risanamento e la risoluzione delle controparti centrali ⁽¹⁾, il cui obiettivo consiste nell'avanzare verso un processo definitivo e armonizzato di risanamento e risoluzione delle controparti centrali (CCP) che fungono da stanza di compensazione nell'UE, e ne approva sia gli obiettivi che l'approccio.

1.2. Il CESE sottolinea che è fondamentale attuare la decisione presa dal G20 per la governance mondiale delle controparti centrali, oltre che le raccomandazioni specifiche formulate dal Consiglio per la stabilità finanziaria, dal comitato permanente per la cooperazione in materia di vigilanza e regolamentazione (FSB SRC), dal gruppo direttivo sulla risoluzione dell'FSB (FSB ReSG), dal Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato (CPMI), dall'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO) e dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (BCBS), attraverso una normativa armonizzata e vincolante che garantisca condizioni di parità solide e sicure a livello mondiale.

1.3. Il CESE apprezzerrebbe pertanto l'introduzione della flessibilità necessaria per adattare il regolamento proposto alla futura evoluzione del consenso internazionale sulla regolamentazione in materia di CCP, vale a dire le raccomandazioni del Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) ⁽²⁾.

1.4. Secondo il CESE, la trasformazione dell'attuale sistema di soluzioni in funzione della singola CCP, basato sulle raccomandazioni internazionali e sulle autorità nazionali di vigilanza, in una regolamentazione per il risanamento e la risoluzione definitive che sia non soltanto chiara, coerente, solida e completa, ma anche proporzionata e adeguata alle esigenze future nel contesto di altri atti legislativi, come la direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche (BRRD), è di fondamentale importanza.

1.4.1. In tale contesto, secondo il CESE, se vi fosse un'unica autorità di vigilanza e un'unica autorità di risoluzione per le CCP, esse sarebbero in una posizione migliore per condividere le competenze e i dati, oltre che per assicurare l'attuazione del nuovo regolamento da parte delle CCP in maniera uniforme in tutta Europa; si eliminerebbe così l'attuale variegato mosaico di autorità di vigilanza nazionali diverse con criteri e strumenti di vigilanza leggermente differenti.

⁽¹⁾ COM(2016) 0856 final.

⁽²⁾ Cfr. anche a titolo di esempio a sostegno di tale posizione EBA and ESMA call to clarify margin requirements between CRR and EMIR («L'Autorità bancaria europea e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati chiedono di chiarire i requisiti di margine tra il regolamento sui requisiti patrimoniali e il regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo»), 18 gennaio 2017. Le raccomandazioni formulate nella relazione sono tese a evitare la duplicazione dei requisiti per le operazioni in strumenti derivati e, quindi, a evitare maggiori rischi normativi e un aumento dei costi sostenuti dalle autorità competenti per le attività di monitoraggio.

1.5. Visto il ruolo fondamentale della Banca centrale europea (BCE) nel quadro del meccanismo di vigilanza unico (SSM) per il settore bancario e la sua attuale competenza nell'assicurare l'efficienza e l'affidabilità dei sistemi di compensazione, pagamento e regolamento⁽³⁾, oltre che il suo ruolo nel fornire alle CCP l'accesso alla moneta della banca centrale, il CESE raccomanda vivamente di considerare di avvalersi del mandato della BCE, oppure di estenderlo, per fare in modo che essa diventi sia l'autorità centrale europea di vigilanza per le CCP nel quadro del meccanismo di vigilanza unico, che l'autorità centrale di risoluzione nel quadro della BCE/dell'Eurosistema.

1.6. Il CESE ritiene che occorra stabilire ulteriori strumenti di monitoraggio per le autorità di vigilanza in questo settore, per rendere possibile un quadro generale della posizione di rischio detenuta dai singoli partecipanti diretti all'interno di più CCP (comprese le CCP di paesi terzi) e dalle stesse CCP nei vari mercati, modellizzando i potenziali effetti domino sulle posizioni detenute in tutte le CCP. Le autorità di vigilanza o, preferibilmente, un'autorità centrale di vigilanza, dovrebbero essere autorizzate a condurre — in aggiunta alle prove annuali di stress che l'ESMA conduce sulle CCP nel quadro del regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR) — le loro prove globali di stress per comprendere, su base trimestrale, mensile o giornaliera, in funzione della situazione, non solo quale sia la posizione di rischio della CCP pertinente, ma anche quali attivi abbiano un effetto di attenuazione del rischio.

1.7. Anche se il CESE presume che ci sarà una sequenza naturale (prima la risoluzione di uno o più partecipanti diretti conformemente alla direttiva BRRD e poi, se necessario, il risanamento e la risoluzione di una o più CCP), andrebbe chiarito che vi sono scenari in cui la priorità andrebbe attribuita al risanamento di una o più CCP rispetto al risanamento di una o più banche, qualora queste fossero i partecipanti diretti di maggior rilievo della CCP considerata.

1.8. Il CESE chiede che i piani di risanamento delle CCP specifichino gli strumenti e le misure che saranno presi in considerazione per ribilanciare i loro portafogli, dato che la proposta non indica quali opzioni specifiche dovrebbero essere contemplate nei piani di risanamento né quali ne debbano essere escluse.

1.9. Secondo il Comitato, bisognerebbe prestare una particolare attenzione alle potenziali ripercussioni sulle controparti non finanziarie e sugli attivi separati dei clienti dei partecipanti indiretti alla compensazione qualora ci si avvalga di strumenti relativi alla posizione e alla ripartizione delle perdite, ossia in caso di risoluzione dei contratti e di riduzione del valore di eventuali utili dovuti dalle CCP ai partecipanti diretti non inadempienti. Nello stesso ordine di idee, il Comitato si compiace che l'attuale proposta non comprenda l'applicazione dello scarto di garanzia né al margine iniziale («initial margin haircutting»), in quanto non costituirebbe uno strumento appropriato per il risanamento e la risoluzione, né agli utili derivanti dal margine di variazione («variation margin gains haircutting»), in quanto bisogna attendersi delle posizioni coperte.

1.10. Secondo il CESE, ogni menzione esplicita della possibilità di un piano di salvataggio delle CCP a spese dei contribuenti dovrebbe essere eliminata dall'atto legislativo proposto e tale possibilità dovrebbe essere specialmente esclusa per le CCP di paesi terzi. La possibilità di un sostegno pubblico straordinario dovrebbe essere proposta dalle rispettive autorità qualora ritenuta opportuna e, di conseguenza, dovrebbe rimanere di carattere eccezionale. L'opzione attualmente contemplata di un sostegno pubblico straordinario, a determinate condizioni, potrebbe creare una situazione di azzardo morale. Questo renderebbe inoltre la creazione di un'autorità unica in materia di vigilanza e un'unica autorità di risoluzione più politicamente accettabile in un'ottica nazionale.

1.10.1. In tale contesto, il CESE chiede che in futuro standard vincolanti di livello identico o simile siano imposti anche alle CCP che sono autorizzate a operare, in base a una decisione di «equivalenza», come organismi di compensazione di paesi terzi (CCP di paesi terzi) ai sensi del regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR)⁽⁴⁾.

1.11. Il CESE propone che il potere conferito all'autorità di risoluzione di porre fine ad alcuni o a tutti i contratti riguardanti i servizi di compensazione di una CCP sia usato in misura molto limitata quando la CCP considerata sostiene i mercati a pronti e procede alla compensazione di prodotti in contanti.

⁽³⁾ Uno dei compiti fondamentali dell'Eurosistema consiste nel *promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento* (articolo 127, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea e l'articolo 3, paragrafo 1, dello statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea). La base giuridica per la competenza dell'Eurosistema nel settore dei sistemi di pagamento e di regolamento è contenuta nell'articolo 127, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea. Ai sensi dell'articolo 22 dello statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, «la BCE e le banche centrali nazionali possono accordare facilitazioni, e la BCE può stabilire regolamenti, al fine di assicurare sistemi di compensazione e di pagamento efficienti e affidabili all'interno dell'Unione e nei rapporti con i paesi terzi».

⁽⁴⁾ 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.

1.12. Il CESE ritiene che la sospensione dell'obbligo di compensazione nella risoluzione di una CCP debba essere applicata tenendo conto dei potenziali effetti su altre CCP autorizzate a prestare servizi di compensazione per la stessa classe di attivi.

2. Contesto

2.1. Sia la direttiva sul risanamento e sulla risoluzione delle banche (BRRD) dell'Unione europea che la legge Dodd-Frank degli Stati Uniti impongono alle banche di importanza sistemica di dotarsi di piani di liquidazione (il cosiddetto *living will*) per consentire una liquidazione ordinata in caso di crisi, con contagio limitato sull'insieme dei mercati finanziari. Con la compensazione centrale divenuta obbligatoria dopo l'entrata in vigore del regolamento EMIR e della legge Dodd-Frank, le CCP hanno assunto un'importanza sempre maggiore per la sicurezza e la solidità globali del sistema finanziario. Pertanto, oltre ad assicurare la resilienza delle CCP, è necessaria una solida pianificazione in materia di risanamento e risoluzione per garantire che un maggior ricorso alla compensazione centrale non porti alla comparsa di una nuova categoria di enti «troppo grandi per fallire».

2.1.1. Il fallimento di una CCP, sebbene statisticamente improbabile grazie al suo specifico modello aziendale e alla sua attenzione alla gestione del rischio, potrebbe tuttavia provocare, a causa del suo ruolo centrale nel mercato quale istituto finanziario d'importanza sistemica, un esteso contagio all'interno del sistema finanziario, generando un effetto domino sui partecipanti diretti e sui mercati che essa sostiene. Si tratta di un evento scarsamente probabile dal forte impatto.

2.2. Le CCP svolgono un ruolo fondamentale nel sistema finanziario attraverso la gestione di una complessa rete di rapporti caratterizzati dal rischio di controparte. Sostanzialmente, esse svolgono questo ruolo (i) interponendosi tra le parti contraenti di contratti negoziati su uno o più mercati finanziari [regolamentati o fuori borsa (OTC)] e (ii) tutelandosi contro le eventuali inadempienze dei propri utilizzatori attraverso la raccolta di margini e garanzie adeguati sia presso il compratore che presso il venditore, nonché applicando accordi di condivisione delle perdite (la cosiddetta linea di difesa in caso di inadempienza o *default waterfall* a cui ricorrere in casi estremi, quando i singoli margini si rivelano insufficienti) ⁽⁵⁾.

2.3. Un membro di una CCP è esposto a rischi minori rispetto a una compensazione bilaterale, in quanto beneficia di una compensazione multilaterale, della costituzione di garanzie adeguate e della mutualizzazione delle perdite. Le CCP procedono alla compensazione degli obblighi dei partecipanti (posizioni lunghe e corte) per i singoli prodotti, stabilendo un saldo multilaterale unico per prodotto/partecipante, indipendentemente dall'identità della controparte prima della novazione. Nel caso in cui i prodotti presentino una correlazione significativa, le CCP possono determinare i margini dei partecipanti per i vari prodotti (la cosiddetta «marginazione di portafoglio»), e questo permette loro di compensare il rischio detenendo posizioni su prodotti correlati.

2.4. Al fine di sfruttare compiutamente i vantaggi offerti dalle CCP, queste devono 1) gestire il rischio in modo efficace e disporre di risorse finanziarie adeguate e 2) essere soggette a una vigilanza regolamentare e a requisiti prudenziali severi. In primo luogo, le CCP devono essere sufficientemente resilienti, nel senso che le risorse finanziarie di cui dispongono (compresi i requisiti di margine, i fondi di garanzia prefinanziati e le risorse di liquidità) devono con grandissima probabilità consentire loro di resistere al fallimento dei partecipanti diretti e ad altre situazioni di tensione. In secondo luogo, le CCP devono disporre di piani di risanamento che permettano loro di ripartire l'eccesso di perdite e generare liquidità supplementare senza gravare con un onere eccessivo sui partecipanti diretti e su altri istituti finanziari, molti dei quali hanno probabilmente già di per sé un'importanza sistemica. Infine, devono esistere piani credibili per la risoluzione delle CCP.

2.5. Nel 2009 i leader del G20 si sono impegnati ad assicurare la compensazione, tramite CCP, di tutti i contratti di derivati OTC standardizzati. Il maggior ricorso a una compensazione centralizzata dei derivati è inteso a rafforzare la stabilità finanziaria mediante:

- l'aumento della compensazione multilaterale,
- l'obbligo imposto ai partecipanti al mercato dei derivati di registrare contabilmente importi adeguati per i margini iniziali e di variazione,
- l'aiuto a gestire l'inadempienza dei grandi partecipanti al mercato dei derivati,

⁽⁵⁾ Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), «ESRB Report to the European Commission on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements» («Relazione del CERS alla Commissione europea sulle implicazioni di rischio sistemico derivanti dagli accordi di interoperabilità delle CCP», gennaio 2016 (disponibile solo in inglese).

— la maggiore trasparenza del mercato dei derivati e il contributo alla semplificazione delle reti di operazioni ⁽⁶⁾.

2.6. A livello internazionale, già nel 2014 il Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato (CPMI) ha pubblicato, assieme all'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO) e al Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB), degli orientamenti sul risanamento e la risoluzione delle infrastrutture dei mercati finanziari, comprese le CCP. Inoltre, il risanamento e la risoluzione delle CCP rappresentano importanti priorità degli attuali piani internazionali di lavoro che erano stati fissati nel 2015.

2.7. A livello dell'UE, la Commissione europea ha pubblicato una proposta ⁽⁷⁾, basata sui summenzionati lavori condotti a livello internazionale, per l'introduzione di una disciplina legislativa sulla risoluzione e il risanamento delle CCP, proposta che forma l'oggetto del presente parere.

3. Osservazioni e commenti

3.1. Il regolamento proposto

3.1.1. Il CESE osserva che i requisiti di vigilanza per le CCP sono più severi adesso rispetto a prima della crisi. I principi per le infrastrutture dei mercati finanziari (PFMI) del CPMI-IOSCO forniscono un quadro generale per la resilienza e il risanamento delle CCP.

3.1.2. Il CESE esprime grande apprezzamento per i significativi lavori che il CPMI e lo IOSCO hanno intrapreso in rapporto alla questione della resilienza e del risanamento delle CCP a livello internazionale.

3.1.3. Il Comitato desidererebbe pertanto vedere nel regolamento proposto un meccanismo che consenta un adattamento flessibile alla futura evoluzione del consenso internazionale sulla regolamentazione in materia di CCP, vale a dire le raccomandazioni del Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB).

3.1.4. Di conseguenza, il CESE accoglie con favore il regolamento proposto, in virtù del quale gli standard internazionali — attualmente applicati con lievi differenze dalle CCP a seconda del quadro giuridico e normativo — sono inglobati in unico insieme standardizzato di obblighi armonizzati di varia natura ai sensi della legislazione dell'UE.

3.1.5. Il CESE fa notare l'importanza sia di adottare un approccio globale alla modifica della legislazione collegata, ossia la direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche (BRRD), che di garantire che gli strumenti di moratoria (articoli 5 e 10 della direttiva BRRD) e altri meccanismi continuino a escludere gli obblighi di pagamento e consegna per quanto riguarda taluni sistemi di pagamento, le CCP, i depositari centrali di titoli (CSD) e le banche centrali, per non determinare squilibri nei portafogli e nelle garanzie detenute dalle CCP o ad esse trasferite.

3.1.6. In tale contesto, il CESE presume che ci sarà una sequenza naturale, ossia, prima la risoluzione di uno o più partecipanti diretti conformemente alla direttiva BRRD e poi, se necessario, il risanamento e la risoluzione di una o più CCP di cui i suddetti partecipanti diretti sono stati clienti di primo piano. Vi potrebbero essere scenari in cui la priorità andrebbe attribuita al risanamento di una o più CCP rispetto al risanamento di una o più banche, qualora queste fossero i partecipanti diretti più rilevanti della CCP considerata.

3.1.6.1. Secondo i principi stabiliti dal CPMI e dallo IOSCO, le risorse in caso di inadempienza per le CCP di importanza sistemica dovrebbero almeno essere di un'entità tale da permettere loro di resistere all'inadempienza dei due partecipanti diretti che potrebbero eventualmente dare origine, in condizioni estreme ma plausibili, alla maggiore esposizione creditizia aggregata verso la CCP considerata (il cosiddetto «Cover 2»). Se i partecipanti diretti che superano l'esposizione nei termini del «Cover 2» in rapporto a una o più CCP sono inadempienti e vengono sottoposti alle procedure previste dalla direttiva BRRD, bisogna tener conto delle conseguenze sia per le CCP considerate che per gli altri partecipanti non inadempienti in tutte le decisioni riguardanti le stanze di compensazione in difficoltà che vengono prese in conformità alla direttiva BRRD.

⁽⁶⁾ Cfr. il piano di lavoro 2015 per le CCP presentato nell'aprile di quell'anno dai presidenti dell'FSB SRC, dell'FSB ReSG, del BCBS, del CPMI e dello IOSCO 2015 CCP Workplan, aprile 2015.

⁽⁷⁾ COM(2016) 856 final

3.1.6.2. In linea teorica, la CCP deve essere stabilizzata e sostenuta conformemente alla proposta di regolamento in esame prima che la procedura prevista dalla direttiva BRRD possa essere applicata ai partecipanti diretti in difficoltà. Potrebbero anche prodursi degli scenari in cui dei partecipanti diretti non inadempienti siano spinti verso l'inadempienza a causa dell'utilizzo degli strumenti definiti nella normativa proposta e vengano quindi a rientrare nel campo di applicazione della direttiva BRRD. Se, tuttavia, questo contribuisse a stabilizzare una CCP che fornisce servizi a una pluralità di partecipanti diretti, la stabilizzazione della CCP dovrebbe avere la priorità rispetto alla stabilizzazione dei singoli partecipanti diretti.

3.2. Le misure straordinarie adottate nel pubblico interesse devono essere proporzionate ed evitare il ricorso a fondi pubblici

3.2.1. Il CESE rileva che il regolamento proposto è pensato in funzione di situazioni di mercato estreme ed eccezionali; è tuttavia fondamentale che il regime di risanamento e risoluzione permetta la continuità dei servizi cruciali forniti dalle CCP senza che si faccia ricorso a fondi pubblici, a qualsiasi forma di sostegno pubblico per la solvibilità o a qualsiasi altra forma di stabilizzazione finanziaria statale, di sostegno pubblico al capitale o di temporanea proprietà pubblica. La possibilità attualmente prevista esplicitamente di un sostegno finanziario pubblico straordinario a determinate condizioni dovrebbe essere eliminata per evitare di creare una situazione di azzardo morale, incentivando erroneamente i partecipanti a una stanza compensazione a non contribuire al risanamento e alla risoluzione di una CCP in una fase precoce, ma ad aspettare e vedere se, e in che misura, verrà fornito un sostegno pubblico straordinario, quindi accettando volontariamente o persino provocando effetti di ricaduta sulla sfera pubblica.

3.2.2. Poiché non è possibile prevedere con precisione gli scenari specifici in cui applicare il regime di risanamento e risoluzione, le CCP dovrebbero mantenere una certa flessibilità nella progettazione e applicazione degli strumenti di risanamento, per essere in grado di gestire differenti situazioni di inadempienza. Un carattere troppo prescrittivo potrebbe portare a una rigidità inefficiente. Come primo passo, le CCP dovrebbero quindi essere autorizzate a trattare la procedura di gestione dell'inadempienza e, alla fine, ad attuare il loro piano di risanamento prima che intervengano le autorità preposte alla risoluzione, a meno che non esistano segnali che le probabilità di successo del piano di risanamento siano scarse o che esso possa compromettere la stabilità finanziaria.

3.3. Trattamento differente delle controparti non finanziarie (CNF) e conti separati dei clienti

3.3.1. Il regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR) stabilisce obblighi e requisiti applicabili sia alle controparti finanziarie (CF) che alle controparti non finanziarie (CNF) che stipulino contratti derivati. Le CF comprendono banche, società di assicurazione, gestori di investimenti, fondi pensione, organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e fondi d'investimento alternativi (FIA), mentre le CNF comprendono le CNF+ (ossia enti con posizioni nozionali lorde in derivati, rinnovabili a 30 giorni, di ammontare almeno pari a 1 miliardo di euro per i derivati su crediti e su azioni e/o 3 miliardi di euro per swap su tassi di interesse, valute, materie prime e altri strumenti) e le CNF *tout court*. Ci sono, inoltre, gli enti di paesi terzi (EPT), che possono essere indirettamente soggetti al regolamento EMIR se concludono operazioni con controparti dell'UE.

3.3.1.1. Ai sensi del regolamento EMIR, è applicato l'obbligo di compensazione se viene concluso un contratto derivato OTC tra due CF, tra una CF e una CNF+, tra due CNF+, oppure tra una CF/CNF+ e un EPT che sarebbe soggetto a compensazione se avesse la propria sede nell'UE. Le deroghe a tale obbligo verranno a scadenza nel corso del 2017.

3.3.2. Quando saranno scadute tutte le deroghe, le CNF di una certa dimensione che sono membri, diretti o indiretti, di una CCP saranno soggette al regolamento sul risanamento e la risoluzione a causa dell'obbligo di compensare centralmente talune classi di contratti derivati OTC⁽⁸⁾. In questo modo, le CNF e i clienti dei fondi pensione potrebbero incorrere in passività involontarie dovute all'effetto combinato del regolamento in esame e dell'obbligo di compensazione, creando un collegamento ancor più stretto tra l'economia reale/i gestori di attivi e gli istituti finanziari d'importanza sistemica.

3.3.3. Il CESE chiede pertanto alla Commissione di prendere in considerazione, nel contesto del proposto quadro di risanamento e risoluzione, un approccio differente per le CNF — specialmente per le imprese di produzione che coprono la loro esposizione fisica nell'economia reale — nei casi in cui le autorità pubbliche siano costrette ad adottare misure straordinarie nel pubblico interesse, ignorando potenzialmente i normali diritti di proprietà e imputando perdite a specifiche parti interessate, oltre a trattenere il pagamento di utili dalla CCP alle CNF quale misura di ultima istanza.

⁽⁸⁾ Conformemente agli articoli 5 e 6 del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni.

3.3.4. I fondi (pensione) e altri enti che gestiscono denaro per i piccoli risparmiatori e investono nei mercati dei capitali dovranno detenere posizioni nelle CCP in modo diretto o indiretto tramite dei partecipanti diretti. Tali enti sono soggetti a vigilanza nazionale e a restrizioni rigorose in rapporto agli investimenti, in modo da garantire che i clienti finali non siano esposti a rischi indebiti. Inoltre, le autorità nazionali di regolamentazione oppure gli obblighi fiduciari impongono loro di detenere le posizioni dei clienti indirettamente in conti clienti e di tenerle separate. Nel regolamento EMIR è stata creata la possibilità di assicurare una protezione speciale per gli attivi dei partecipanti indiretti alla compensazione mediante l'introduzione della separazione e della portabilità degli attivi della clientela.

3.3.5. Tenuto conto dell'ampia regolamentazione, gli investitori in tali fondi (pensione) hanno l'impressione che sia la legislazione nazionale che quella europea prevedano una protezione speciale per i loro attivi. La normativa proposta consentirebbe, tuttavia, di sopprimere i normali diritti di proprietà e di imputare le perdite a specifiche parti interessate, oltre a impedire alla CCP di effettuare il pagamento di utili, con ripercussioni anche sui conti clienti, siano essi separati o meno. Il CESE invita la Commissione a garantire che la possibilità di ignorare i normali diritti di proprietà (risoluzione dei contratti/imputazione delle perdite/trattenuta degli utili) non venga applicata ai conti clienti (separati).

3.4. *Transizione ed equivalenza dei paesi terzi*

3.4.1. Il CESE raccomanda alla Commissione di garantire che la transizione verso un sistema armonizzato sia adeguatamente sorvegliata e resa coerente con i requisiti per le CCP dei paesi terzi, per evitare la possibilità di arbitraggi regolamentari e di svantaggi concorrenziali a danno delle CCP dell'UE per effetto dell'autorizzazione data a una CCP di un paese terzo di offrire servizi su basi meno sicure e, quindi, a costi inferiori.

3.4.2. Per quanto riguarda i paesi per i quali la Commissione europea intende adottare una decisione di «equivalenza», la chiarezza delle norme e dei regolamenti sul risanamento e la risoluzione deve rappresentare un fattore importante da prendere in considerazione. Per tutti i paesi per i quali la Commissione europea ha già adottato una decisione di «equivalenza»⁽⁹⁾, questa decisione deve essere riesaminata alla luce delle norme e dei regolamenti in materia di risanamento e risoluzione vigenti nei paesi terzi, per garantire non solo che siano applicati regimi di risanamento e risoluzione equivalenti alle CCP di paesi terzi che offrono servizi all'interno del mercato unico dell'UE, ma anche che le decisioni adottate dai collegi di risoluzione europei siano applicabili nel quadro giuridico del paese terzo. Quale condizione minima, andrebbero stabiliti accordi per lo scambio di informazioni sul rischio sistemico tra — da un lato — l'autorità di regolamentazione della CCP del paese terzo e — dall'altro — la/le autorità di vigilanza e l'autorità di risoluzione all'interno dell'UE, e bisognerebbe prevedere la partecipazione di queste autorità di regolamentazione ai cosiddetti «gruppi di gestione delle crisi».

3.4.3. In base al regolamento EMIR, la Commissione europea può chiedere all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) di fornire consulenza tecnica in merito all'equivalenza di alcune giurisdizioni extra-UE che ospitano mercati dei derivati o CCP di grande importanza e che hanno chiesto il riconoscimento⁽¹⁰⁾.

3.4.4. Per il futuro il CESE chiede che, tra i punti cruciali che l'ESMA deve valutare, figuri la normativa in materia di risanamento e risoluzione vigente nei paesi terzi considerati, allo scopo di assicurare parità di condizioni ed evitare un arbitraggio regolamentare che porti a rischi indebiti per i partecipanti al mercato unico dell'UE e, potenzialmente, per i contribuenti europei a causa dei servizi forniti dalle CCP di un paese terzo. È di fondamentale importanza che ci sia la parità di condizioni a livello internazionale e che venga limitata l'esposizione dei contribuenti europei ai rischi gestibili all'interno dell'UE.

3.5. *Un'unica autorità europea di vigilanza e un'unica autorità europea di risoluzione*

3.5.1. Secondo il CESE, l'UE e i singoli Stati membri devono rafforzare le capacità dei loro organi di vigilanza di comprendere i rischi connessi alle CCP e la gestione di tali rischi, a tutti i livelli, in termini di risorse umane, finanziarie e tecniche. Il CESE ritiene che attualmente le autorità di vigilanza dipendano in misura eccessiva dalle competenze delle organizzazioni sovranazionali e delle stesse CCP. Questa dipendenza sul piano delle competenze specifiche potrebbe essere particolarmente rischiosa se le autorità di vigilanza si trovano nella necessità di assumere il controllo di una CCP in difficoltà entro un breve arco di tempo, vale a dire, qualora l'alta dirigenza o il consiglio di amministrazione di una CCP fossero rimossi e successivamente sostituiti oppure qualora venissero esercitati i poteri di risoluzione.

⁽⁹⁾ Per un elenco completo e aggiornato si rimanda a: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/third-country_ccps_recognised_under_emir.pdf

⁽¹⁰⁾ La Commissione dovrebbe avvalersi della consulenza tecnica dell'ESMA per preparare possibili atti di esecuzione ai sensi dell'articolo 25, paragrafo 6, dell'articolo 13, paragrafo 2 e dell'articolo 75, paragrafo 1, del regolamento EMIR per quanto riguarda l'equivalenza con il quadro giuridico e di vigilanza dei paesi terzi (paesi extra-UE).

3.5.2. Secondo il CESE, se vi fosse un'unica autorità di vigilanza e un'unica autorità di risoluzione per le CCP, esse sarebbero in una posizione migliore per condividere le competenze e i dati, oltre che per assicurare che il nuovo regolamento sia attuato dalle CCP in modo uniforme in tutta Europa, in modo da poter eliminare il rischio di elusione delle norme o di arbitraggio regolamentare. Inoltre, si ovvierebbe all'attuale difformità del quadro di vigilanza delle CCP. Attualmente la regolamentazione segue l'approccio nazionale in materia di vigilanza, come stabilito dal regolamento EMIR, con la creazione di collegi attorno alle autorità nazionali di regolamentazione per vigilare sulle CCP. Secondo il CESE, tuttavia, in uno scenario di tensioni estreme, quando una o più CCP sono a rischio di fallimento, un approccio centralizzato garantirebbe la massima efficienza, in quanto le decisioni devono essere prese in una prospettiva globale che tenga conto di più CCP, dei partecipanti diretti ecc.

3.5.2.1. Il CESE reputa che il regolamento sulle CCP adottato nel 2012 nel quadro del regolamento EMIR abbia portato a una soluzione a mosaico per la vigilanza delle CCP⁽¹¹⁾, in quanto il compito di vigilare sulle CCP è stato assegnato, a seconda dei paesi, alle banche centrali, alle autorità nazionali di regolamentazione del settore bancario o alle autorità di vigilanza delle borse valori. Questo punto di vista è stato ribadito dalla valutazione *inter pares*, intitolata *Supervisory activities on CCPs' Margin and Collateral requirements* («Attività di vigilanza sui requisiti in materia di margini e garanzie reali delle CCP») e pubblicata il 22 dicembre 2016, che l'ESMA ha condotto in base all'articolo 21 del regolamento EMIR e in cui ha chiaramente affermato che è necessario rafforzare la convergenza in materia di vigilanza tra le autorità nazionali competenti.

3.5.2.2. La relazione, pur nel suo campo limitato di trattazione, ha già individuato una serie di ambiti in cui gli approcci in materia di vigilanza differiscono tra le autorità nazionali competenti, formulando raccomandazioni per migliorare la coerenza delle prassi in materia di vigilanza. Attorno ad ogni autorità nazionale di regolamentazione sono stati creati dei collegi con una forte sovrapposizione di partecipanti per le principali CCP; tali collegi dovrebbero operare in parallelo in caso di potenziale fallimento di più CCP. Tenuto conto degli sviluppi registrati nel corso degli ultimi anni, nel 2017, con il convergere dei mercati dei derivati sia quotati che OTC nelle CCP, bisognerebbe prendere in considerazione un nuovo approccio centralizzato.

3.5.3. Visto il ruolo fondamentale della BCE nel meccanismo di vigilanza unico (SSM), il CESE propone di prendere in considerazione di estendere il mandato della BCE per fare in modo che diventi l'autorità centrale europea di vigilanza per le CCP nel quadro dell'SSM. Per evitare un conflitto d'interessi interno, la BCE/l'Eurosistema stessi dovrebbero assumere la funzione di autorità centrale di risoluzione. Questo sarebbe fattibile nel quadro del mandato attuale oppure con una sua ragionevole estensione. Uno dei compiti fondamentali della BCE consiste nel «promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento»⁽¹²⁾. La maggior parte delle CCP europee sono state registrate come sistemi di pagamento per assicurare il carattere definitivo del regolamento⁽¹³⁾. Inoltre, alcune delle principali CCP dell'area dell'euro (vale a dire, LCH SA ed Eurex Clearing) sono autorizzate a operare e sono regolamentate come istituti di credito.

3.5.4. Ai sensi dell'articolo 22 dello statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, «la BCE può stabilire regolamenti, al fine di assicurare **sistemi di compensazione** e di pagamento efficienti e **affidabili** all'interno dell'Unione e nei rapporti con i paesi terzi». Di conseguenza, è già conferita una funzione di regolamentazione in rapporto all'affidabilità dei sistemi di compensazione. L'alternativa sarebbe di istituire una nuova autorità centrale europea di vigilanza per le CCP, una possibilità che richiederebbe più tempo e sarebbe più costosa.

3.5.5. Un'autorità centrale di vigilanza sia per le banche che per le CCP nel quadro dell'SSM rispecchierebbe inoltre il fatto che la maggior parte delle banche di rilevanza sistemica sono membri di un gran numero di CCP (ad esempio, JP Morgan, che aderisce a 70 CCP in tutto il mondo⁽¹⁴⁾) e, di conseguenza, l'inadempienza di uno di questi grandi membri innescherebbe aste per inadempienza simultanee nelle CCP di cui la banca inadempiente è membro.

3.5.6. Da un punto di vista nazionale, una premessa politica indispensabile per la creazione di un'autorità unica in materia di vigilanza e di un'unica autorità di risoluzione è rappresentata dall'eliminazione, che è già stata richiesta, di qualsiasi piano di salvataggio delle CCP a spese dei contribuenti, sotto forma di sostegno finanziario pubblico straordinario a determinate condizioni.

⁽¹¹⁾ Per l'elenco delle CCP e delle autorità di regolamentazione, si rimanda a: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps_authorized_under_emir.pdf

⁽¹²⁾ Cfr. l'articolo 127, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea e l'articolo 3, paragrafo 1, dello statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea.

⁽¹³⁾ Per l'elenco dei sistemi di pagamento, si rimanda a: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated_payment_and_securities_settlement_systems.pdf

⁽¹⁴⁾ Cfr. Financial Times, JP Morgan tells clearers to build bigger buffers («JP Morgan dice alle stanze di compensazione di accumulare riserve maggiori»), 11 settembre 2014, autori: Sam Fleming e Philip Stafford.

3.6. Sospensione facoltativa dell'obbligo di compensazione durante una risoluzione

3.6.1. L'autorità di risoluzione delle CCP oppure l'autorità competente di un partecipante diretto della CCP che è soggetta a risoluzione possono chiedere alla Commissione di sospendere temporaneamente l'obbligo di compensazione (articolo 4, paragrafo 1, del regolamento proposto) per specifiche classi di derivati OTC, purché siano soddisfatte certe condizioni.

3.6.2. È tuttavia difficile immaginare in che modo, in situazioni di forti tensioni sui mercati, i partecipanti diretti, quelli più piccoli in particolare, siano in grado di gestire nuovamente posizioni in un processo bilaterale entro un breve arco di tempo. Inoltre, l'obbligo di compensazione riguarda specifiche classi di derivati OTC in tutte le CCP e non vale soltanto per una CCP. Di conseguenza, la sospensione dell'obbligo di compensazione si ripercuoterà potenzialmente su altre CCP, autorizzate a prestare servizi di compensazione in relazione agli stessi prodotti. Bisogna garantire che la sospensione dell'obbligo di compensazione sia facoltativa per le altre CCP. Inoltre, queste CCP potrebbero avere concluso degli accordi di marginazione integrata per queste e altre classi di derivati, cosicché il ritorno a un mercato bilaterale avrebbe effetti a catena non voluti.

3.6.3. Il CESE ritiene quindi che la sospensione dell'obbligo di compensazione nella risoluzione costituisca uno strumento da usare senza che vengano generate ripercussioni su altre CCP autorizzate a prestare servizi di compensazione per la stessa classe di attivi.

3.6.4. Infine, la richiesta dell'autorità nazionale di regolamentazione potrebbe avere un impatto su scala europea e questo, secondo il Comitato, rappresenta un'altra argomentazione a sostegno di un'unica autorità paneuropea di vigilanza per le CCP e di un'unica autorità di risoluzione.

Bruxelles, 29 marzo 2017

Il presidente
del Comitato economico e sociale europeo
Georges DASSIS
