



Bruxelles, 10.8.2022
COM(2022) 393 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL
CONSIGLIO**

**sul trattamento del capitale delle controparti centrali nel quadro dello strumento della
svalutazione e conversione a norma del regolamento (UE) 2021/23**

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

sul trattamento del capitale delle controparti centrali nel quadro dello strumento della svalutazione e conversione a norma del regolamento (UE) 2021/23

1. Introduzione

L'articolo 96, quarto comma, del regolamento (UE) 2021/23 relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali¹ prevede che entro il 31 dicembre 2021 la Commissione presenti una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'applicazione dell'articolo 27, paragrafo 7, del medesimo regolamento. La Commissione è tenuta a valutare se sussiste l'esigenza di eventuali ulteriori modifiche riguardo all'applicazione dello strumento della svalutazione e conversione in caso di risoluzione delle controparti centrali (CCP) unitamente ad altri strumenti di risoluzione che comportano perdite a carico dei partecipanti diretti. Le recenti turbolenze sui mercati hanno dimostrato che il regolamento (UE) n. 648/2012 sugli strumenti derivati OTC², le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni³ ha concorso ad aumentare la resilienza delle CCP e dei mercati finanziari più in generale a fronte dei molteplici rischi trattati e concentrati nelle CCP. Tuttavia, data la gravità dell'impatto che avrebbe una crisi finanziaria o il dissesto di una CCP sulla stabilità finanziaria, il regolamento (UE) 2021/23 aumenterà la preparazione delle CCP e delle autorità pubbliche a tali scenari estremi.

La presente relazione tiene conto dei lavori completati e in corso del Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) e dei contributi dei membri del gruppo di gestione delle crisi delle CCP dell'UE. La valutazione tiene altresì conto delle posizioni dei portatori di interessi del settore.

2. Strumenti di risoluzione

Lo strumento della svalutazione e conversione è uno dei quattro strumenti di risoluzione previsti dal regolamento (UE) 2021/23 che le autorità di risoluzione possono applicare per assicurare il conseguimento degli obiettivi della risoluzione. Tali obiettivi includono:

- assicurare la continuità delle funzioni essenziali della CCP e dei collegamenti con altre infrastrutture del mercato finanziario;
- evitare effetti negativi significativi sul sistema finanziario dell'UE;
- salvaguardare le finanze pubbliche riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario e il potenziale rischio di perdite per i contribuenti.

Gli altri tre strumenti di risoluzione sono gli strumenti di allocazione delle posizioni e delle perdite, lo strumento della vendita dell'attività d'impresa e lo strumento della CCP-ponte.

Gli strumenti di allocazione delle posizioni e delle perdite possono essere utilizzati per cessare i contratti, ridurre il valore degli utili che la CCP deve pagare ai partecipanti diretti non inadempienti e fare richieste di liquidità per la risoluzione. Le richieste di liquidità

¹ GU L 22 del 22.1.2021, pag. 1.

² Derivati *over-the-counter*, definiti all'articolo 2, punto 7, del regolamento (UE) n. 648/2012.

³ GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1.

impongono ai partecipanti diretti non inadempienti il versamento di un contributo in contanti alla CCP.

Lo strumento della vendita dell'attività d'impresa può essere utilizzato per cedere partecipazioni emesse dalla CCP oppure attività, diritti, obblighi o passività della CCP a un acquirente, senza il consenso dei soci o di terzi.

Lo strumento della CCP-ponte può essere utilizzato per cedere partecipazioni emesse dalla CCP oppure attività, diritti, obblighi o passività della CCP a una CCP-ponte, senza il consenso dei soci o di terzi. Una CCP-ponte è una persona giuridica controllata dall'autorità di risoluzione ed è di proprietà, integralmente o parzialmente, di un'autorità pubblica.

Lo strumento della svalutazione e conversione può essere utilizzato per svalutare e convertire partecipazioni, titoli di debito e altre passività non garantite. Alcune passività sono escluse dall'ambito di applicazione di questo strumento, tra cui le passività verso dipendenti, creditori, siano essi fornitori o imprese commerciali, altre CCP e banche centrali, nonché i margini iniziali.

La svalutazione ha l'effetto di assorbire le perdite subite dalla CCP e la conversione quello di ricapitalizzarla. In tal modo si assicura che siano nuovamente soddisfatti i requisiti patrimoniali di cui al regolamento (UE) n. 648/2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni.

3. Prescrizioni a norma dell'articolo 27, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2021/23

A norma dell'articolo 27, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2021/23, l'autorità di risoluzione deve svalutare e convertire le partecipazioni, i titoli di debito e altre passività non garantite immediatamente prima dell'applicazione di un altro strumento di risoluzione o contemporaneamente ad esso. Tale disposizione non si applica qualora si faccia ricorso a una sequenza diversa che riduca al minimo il discostamento dal principio per cui nessun creditore può essere svantaggiato ("no creditor worse off", nel seguito NCWO) e permetta di conseguire più efficacemente gli obiettivi della risoluzione.

Il principio NCWO è una salvaguardia prevista all'articolo 60 del regolamento medesimo e garantisce che nessun azionista, partecipante diretto e altro creditore subisca perdite maggiori di quelle che avrebbe subito se la CCP fosse stata liquidata con procedura ordinaria di insolvenza, a seguito della piena applicazione degli obblighi contrattuali e delle altre disposizioni applicabili previste nel regolamento operativo della CCP ("scenario controfattuale NCWO"). Tale obiettivo è conseguito grazie a una valutazione indipendente che confronta il trattamento ricevuto in concreto nella risoluzione con il trattamento ipotetico in caso di insolvenza. Se da tale valutazione risulta che i creditori hanno subito perdite maggiori, tali creditori hanno diritto al pagamento della differenza. Presso l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati sono attualmente in elaborazione norme tecniche di regolamentazione che specificano ulteriormente la metodologia di esecuzione della valutazione.

Il considerando 96 del regolamento (UE) 2021/23 spiega che i detentori di capitale di una CCP dovrebbero essere i primi ad assorbire le perdite nel quadro di una risoluzione in modo tale da ridurre al minimo il rischio di impugnazione in giudizio derivante dall'applicazione del principio NCWO. Facendo riferimento ai lavori in corso presso gli organismi

internazionali di normazione (cfr. sezione 4), il Parlamento europeo e il Consiglio hanno chiesto alla Commissione di riesaminare le modalità di applicazione delle norme sulla svalutazione del capitale sulla base delle conclusioni di tali lavori.

La presente relazione verte quindi sul trattamento del capitale delle CCP nel quadro di una risoluzione e la sua interazione con lo scenario controfattuale NCWO. L'articolo 27, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2021/23 parte dal principio che il capitale delle CCP dovrebbe essere il primo ad assorbire le perdite e dovrebbe essere pienamente in grado di assorbirle nel quadro di una risoluzione. L'ordine/linea di difesa per l'imposizione delle perdite non collima necessariamente con la consueta gerarchia dei creditori stabilita in caso di insolvenza, perché il capitale è esposto alle perdite solo fino a concorrenza dell'importo delle risorse proprie dedicate⁴ (articolo 45, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 648/2012 e articolo 35 del regolamento delegato (UE) n. 153/2013 della Commissione⁵) e, in futuro, dell'importo supplementare delle risorse proprie dedicate prefinanziate (articolo 9, paragrafo 14, del regolamento (UE) 2021/23). Tutte le perdite rimanenti devono essere allocate ai partecipanti diretti. È ciò che avviene a seguito di un evento di inadempimento e, per alcune CCP e in misura limitata, a seguito di un evento diverso dall'inadempimento. Oltre a ciò, lo scenario controfattuale NCWO del regolamento (UE) 2021/23 tiene conto, ai fini della valutazione, della piena applicazione degli obblighi contrattuali e delle altre disposizioni previste nel regolamento operativo della CCP; pertanto, in funzione del fatto che il regolamento operativo della CCP e il diritto fallimentare nazionale prevedano che il capitale assorba le perdite e delle modalità di questo processo, tale meccanismo può condurre a una situazione in cui gli azionisti possono sostenere che, in assenza della risoluzione, non avrebbero subito alcun pregiudizio. Un caso simile potrebbe verificarsi in particolare se, per conseguire gli obiettivi della risoluzione, la CCP è sottoposta a risoluzione prima della piena applicazione del piano di risanamento.

4. Lavori in corso a livello internazionale

L'esperienza pratica a livello dell'UE nella pianificazione di una risoluzione è ancora limitata, poiché le norme in materia, di cui al regolamento (UE) 2021/23, si applicheranno solo a decorrere dall'agosto 2022. L'FSB tuttavia ha pubblicato documenti di orientamento in merito (cfr. sezione 4, lettera a)) e alcuni portatori di interessi privati come pure alcuni organismi di cooperazione hanno reso note le loro posizioni⁶. Tra questi figurano la European Association of CCP Clearing Houses (EACH), la CCP12 (l'associazione mondiale delle CCP) e la International Swaps and Derivatives Association (ISDA).

Una certa esperienza pratica è stata inoltre maturata dai membri dei gruppi di gestione delle crisi, ossia i gruppi istituiti conformemente al punto 8 del documento *Key Attributes of*

⁴ Le risorse proprie dedicate che la CCP deve utilizzare per assorbire le perdite prima di utilizzare i contributi versati al fondo di garanzia in caso di inadempimento dai partecipanti diretti non inadempienti.

⁵ Regolamento delegato (UE) n. 153/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative ai requisiti per le controparti centrali (GU L 52 del 23.2.2013, pag. 41).

⁶ <https://www.fsb.org/2020/08/public-responses-to-consultation-on-guidance-on-financial-resources-to-support-ccp-resolution-and-on-the-treatment-of-ccp-equity-in-resolution/>.

*Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*⁷ dell'FSB, per le CCP che hanno rilevanza sistemica in più di una giurisdizione. Ai gruppi di gestione delle crisi è affidato il compito di coordinare la pianificazione della risoluzione e le valutazioni della risolvibilità tra le autorità di risoluzione del paese di origine e quelle del paese ospitante.

a. Lavori dell'FSB

Nell'ottobre 2014 l'FSB ha pubblicato un aggiornamento che ha ampliato il suo documento *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, con un allegato che tratta specificamente delle infrastrutture dei mercati finanziari. Nella relazione l'FSB afferma che i poteri di risoluzione dovrebbero essere esercitati in modo da rispettare la gerarchia dei crediti e che, nel quadro di una risoluzione, il capitale dovrebbe essere il primo ad assorbire le perdite⁸.

Nel 2017 l'FSB ha pubblicato orientamenti dal titolo *Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning*⁹, in cui spiega che, nel quadro di una risoluzione, le perdite dovrebbero essere assorbite dal capitale dei proprietari della CCP se quest'ultimo non è ancora stato svalutato (conformemente al regolamento operativo e agli accordi contrattuali della CCP), mentre in caso di perdite dovute a inadempimento, il capitale dovrebbe essere in grado di assorbirle pienamente e il momento in cui sarà svalutato dovrebbe essere indicato in maniera chiara e trasparente. In caso di perdite non dovute a inadempimento, il capitale dovrebbe assorbirle fino al momento in cui sono esaurite tutte le modalità applicabili di allocazione delle perdite previste dal regolamento operativo e dagli accordi della CCP per le perdite non dovute a inadempimento. Il capitale dovrebbe inoltre essere svalutato prima dell'allocazione delle perdite ai creditori, nel rispetto della gerarchia dei creditori prevista dalla legislazione applicabile¹⁰.

Nel novembre 2020 l'FSB ha pubblicato il documento *Guidance on Financial Resources to support CCP Resolution and on the Treatment of CCP Equity in Resolution*¹¹, in cui chiarisce che, in funzione degli accordi contrattuali della CCP e del diritto fallimentare nazionale, le azioni di risoluzione che espongono il capitale della CCP a perdite, dovute o no a inadempimento, maggiori rispetto a una liquidazione effettuata a norma del regime fallimentare applicabile nella giurisdizione potrebbero consentire ai detentori di capitale, sulla base del trattamento loro riservato nel quadro dello scenario controfattuale, di avanzare pretese in base al principio NCWO. Tale situazione potrebbe dar luogo a un risultato incoerente con l'altro principio affermato nel documento sulle caratteristiche essenziali (*Key attributes*), secondo cui, nel quadro della risoluzione, il capitale dovrebbe assorbire pienamente le perdite e potrebbe sollevare problemi di rischio morale, poiché ai detentori di capitale sarebbe concesso di mantenere l'interessenza in una CCP dopo la risoluzione, mentre i partecipanti dovrebbero sostenere le perdite.

⁷ *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, FSB, 2014, [Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions \(fsb.org\)](#).

⁸ *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, FSB, 2014, pag. 11.

⁹ *Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning*, FSB, 2017, [Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning \(fsb.org\)](#).

¹⁰ *Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning*, FSB, 2017, pag. 9.

¹¹ *Guidance on Financial Resources to Support CCP Resolution and on the Treatment of CCP Equity in Resolution*, FSB, 16 novembre 2020, [Guidance on Financial Resources to Support CCP Resolution and on the Treatment of CCP Equity in Resolution: Final Report \(fsb.org\)](#).

Sulla base del documento sulle caratteristiche essenziali e degli orientamenti citati precedentemente, l'FSB specifica che l'autorità di risoluzione dovrebbe valutare l'impatto che eventuali limiti all'ammontare del capitale della CCP esposto a perdite avrebbero sulla capacità della CCP di adottare misure appropriate intese ad assicurare che il suo capitale sia trattato secondo le attese. In fase di pianificazione della risoluzione, l'autorità di risoluzione dovrebbe avere contezza di questioni quali:

- il trattamento del capitale nell'ambito del regime esistente in materia di risanamento e delle linee di difesa in caso di inadempimento;
- la misura in cui il capitale sarebbe esposto a perdite in caso di liquidazione secondo il regime di insolvenza applicabile, sulla base del trattamento ricevuto nel quadro dello scenario controfattuale;
- le salvaguardie nel quadro del principio NCWO, in particolare le eventuali pretese degli azionisti¹².

Sulla base di questa valutazione, l'autorità di risoluzione può individuare varie opzioni a garanzia della capacità del capitale di sostenere le perdite durante un effettivo procedimento di risoluzione, tra cui:

- la modifica degli accordi contrattuali di allocazione delle perdite;
- la svalutazione totale o parziale del capitale della CCP;
- il trasferimento delle operazioni (attività) essenziali della CCP e di alcune passività a un'entità ponte e la messa in liquidazione/curatela delle rimanenze della CCP;
- diluizione delle partecipazioni esistenti raccogliendo capitale fresco mediante la conversione o l'emissione di nuove azioni¹³.

Le autorità competenti dovrebbero poi risolvere i problemi legati alla capacità del capitale della CCP di sopportare pienamente le perdite nel quadro della risoluzione. A tal fine le autorità potrebbero imporre alle CCP di modificare la struttura del capitale, il regolamento operativo o altri documenti di governance in modo da subordinare gli azionisti ad altri creditori o stabilire in termini giuridicamente vincolanti il punto in cui il capitale assorbe le perdite, sempreché le autorità nazionali dispongano dei poteri necessari.

L'autorità può anche individuare o proporre modifiche del diritto nazionale, delle normative o dei poteri applicabili delle autorità di vigilanza, sorveglianza o risoluzione pertinenti, che potrebbero contribuire a conseguire gli obiettivi della risoluzione o a limitare le eventuali pretese nel quadro del principio NCWO. Qualora il quadro giuridico della giurisdizione in questione non contempli tali modifiche, le autorità pertinenti potrebbero trovarsi nella necessità di:

- accettare qualsiasi limite alla capacità del capitale delle CCP di sopportare interamente le perdite;

¹² *Guidance on Financial Resources to Support CCP Resolution and on the Treatment of CCP Equity in Resolution*, FSB, 2020, pagg. 18-19.

¹³ *Guidance on Financial Resources to Support CCP Resolution and on the Treatment of CCP Equity in Resolution*, FSB, 2020, pagg. 19-20.

- includere nel processo di valutazione della risolvibilità una dichiarazione sui motivi che hanno indotto ad accettare tali limiti (uno dei quali può essere la mancanza di competenza giuridica);
- individuare alternative che permettano di ottenere un risultato economico quanto più possibile simile al fine di garantire che il capitale sopporti le perdite nel quadro della risoluzione effettiva (in funzione del quadro giuridico nazionale applicabile).

L'FSB raccomanda che, facendo seguito a tali considerazioni, l'autorità di risoluzione analizzi anche il modo in cui il trattamento del capitale delle CCP atteso potrebbe avere ripercussioni (a titolo esemplificativo):

- sugli incentivi di gestione della CCP;
- sul sostegno dei portatori di interessi al risanamento per evitare la risoluzione;
- sui clienti;
- sui servizi essenziali, i modelli aziendali e le strutture giuridiche della CCP¹⁴.

L'associazione CCP12, consultata in merito al documento *Guidance on Financial Resources* dell'FSB, ha sottolineato che adeguando il trattamento del capitale delle CCP alle raccomandazioni contenute negli orientamenti si potrebbe compromettere l'esistente struttura di incentivi che promuove processi efficaci di gestione dell'inadempimento e di risanamento¹⁵. Nella stessa consultazione l'associazione EACH si è dichiarata d'accordo con l'obiettivo strategico di evitare che la salvaguardia nel quadro del principio NCWO impedisca la libertà d'azione delle autorità di risoluzione¹⁶. Nel settembre 2017 l'associazione ISDA ha pubblicato il documento *Safeguarding Clearing: The Need for a Comprehensive CCP Recovery and Resolution Framework*¹⁷, nel quale afferma che i lavori sull'uso del capitale nel quadro della risoluzione di una CCP sono ancora in corso e cita alcuni punti essenziali da considerare, tra cui il significato reale di allocazione delle perdite al capitale nell'ambito della strategia di risoluzione applicabile e quale sarebbe l'assetto proprietario della CCP immediatamente dopo la svalutazione del capitale¹⁸.

Nel novembre 2021 l'FSB ha inoltre pubblicato il documento *2021 Resolution Report*¹⁹, in cui riferisce che su 13 gruppi di gestione delle crisi istituiti, otto hanno iniziato, ma non completato, la discussione sul trattamento del capitale nel quadro del risanamento e della liquidazione negli scenari ipotetici individuati di perdita dovuta a inadempimento e sette negli scenari ipotetici di perdita non dovuta a inadempimento. Nella relazione l'FSB spiega anche che continuerà a raccogliere prove e ad analizzare l'uso, la composizione e l'importo delle

¹⁴ *Guidance on Financial Resources to Support CCP Resolution and on the Treatment of CCP Equity in Resolution*, FSB, 2020, pagg. 21-22.

¹⁵ *CCP12 response to FSB consultative document entitled "Guidance on financial resources to support CCP resolution and on the treatment of CCP equity in resolution"*, CCP12, 2020, pagg. 1-2, [Response to FSB Consultation on Guidance on financial resources to support CCP resolution and on the treatment of CCP equity in resolution](#).

¹⁶ *Response to FSB Consultation on Guidance on financial resources to support CCP resolution and on the treatment of CCP equity in resolution*, EACH, 2020, pag. 11, [Response to FSB Consultation on Guidance on financial resources to support CCP resolution and on the treatment of CCP equity in resolution](#).

¹⁷ *Safeguarding Clearing: The Need for a Comprehensive CCP Recovery and Resolution Framework*, ISDA, 2017, [safeguarding-clearing-final.pdf \(isda.org\)](#).

¹⁸ *Safeguarding Clearing: The Need for a Comprehensive CCP Recovery and Resolution Framework*, ISDA, 2017, pag. 11.

¹⁹ *2021 Resolution Report*, FSB, 2021, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P071221.pdf>.

risorse finanziarie delle CCP per il risanamento e la risoluzione in scenari di perdita dovuta a inadempimento e non dovuta a inadempimento. Entro la fine del 2022 l'FSB presenterà una relazione sullo stato di avanzamento²⁰.

b. Esperienza dei membri dei gruppi di gestione delle crisi

La Commissione ha chiesto ai membri dell'UE dei gruppi di gestione delle crisi di fornire riscontri relativi alla loro esperienza iniziale rispetto a questi problemi.

In generale le autorità hanno affermato che è necessario condurre ulteriori analisi e che gli sviluppi saranno monitorati da vicino quando il regolamento (UE) 2021/23 diverrà pienamente applicabile; per ora i riscontri sono quindi limitati quanto alla portata e ai dettagli e potrebbero non cogliere tutti i problemi pertinenti che potrebbero sorgere nella futura pianificazione delle risoluzioni. Di seguito sono riportati i punti sollevati.

Secondo i membri dell'UE il quadro giuridico in materia di insolvenza attualmente applicabile non prevede disposizioni specifiche per le CCP. Le linee di difesa in caso di inadempimento, per le perdite dovute a inadempimento, potrebbero inoltre non essere conformi alla gerarchia dei creditori in caso di risoluzione. Per attuire questo problema, l'articolo 62 del regolamento (UE) 2021/23 stabilisce che per il calcolo nel quadro dello scenario controfattuale NCWO si debba tenere conto della piena applicazione degli obblighi contrattuali o di altre disposizioni applicabili previste nel regolamento operativo della CCP.

La valutazione preliminare di altri membri evidenzia che il capitale sembra avere la piena capacità di assorbimento senza che le salvaguardie nel quadro del principio NCWO vengano meno, oppure che il rischio di pretese nel quadro di tale principio è limitato, poiché secondo le stime il valore della continuità dei servizi, applicando gli strumenti di risoluzione, è superiore alle perdite potenziali. È stato inoltre sostenuto che, per evitare la violazione dello scenario controfattuale NCWO, sembra particolarmente indicato adottare strategie di risoluzione imperniate su un forte coinvolgimento dei partecipanti diretti.

È stato inoltre sottolineato che non solo il regolamento (UE) 2021/23 sarà presto applicabile, ma che i lavori dei gruppi di gestione delle crisi su questo tema proseguiranno nel 2022 come raccomandato dall'FSB nella sua relazione in materia di risoluzione del 2021²¹.

5. Valutazione della Commissione

Per decidere in merito a eventuali modifiche dello strumento della svalutazione e conversione e dell'articolo 27, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2021/23, la Commissione deve tenere conto di quanto segue:

- il trattamento del capitale nel regolamento operativo e negli accordi contrattuali in vigore della CCP;
- la strategia di risoluzione prevista dalle autorità di risoluzione, stabilita nella fase preparatoria di pianificazione della risoluzione;
- l'attuazione pratica del quadro di risanamento e risoluzione delle CCP da parte dei collegi di risoluzione delle CCP dell'UE;

²⁰ 2021 Resolution Report, FSB, 2021, pag. 23.

²¹ 2021 Resolution Report, FSB, 2021, pag. 23.

- le imminenti norme tecniche di regolamentazione elaborate dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati sulla valutazione per l'applicazione del principio NCWO;
- i lavori in corso su questo tema svolti dall'FSB e dai membri dei gruppi di gestione delle crisi.

Le autorità di risoluzione non hanno ancora iniziato a esaminare l'attuale trattamento del capitale nei regolamenti operativi e negli accordi contrattuali delle CCP in fase di pianificazione della risoluzione, poiché le norme pertinenti del regolamento (UE) 2021/23 diventeranno applicabili solo nell'agosto 2022. L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati sta elaborando le norme tecniche di regolamentazione sulla valutazione, che dovranno essere adottate dalla Commissione mediante un regolamento delegato. I lavori dell'FSB e dei membri dei gruppi di gestione delle crisi sono ancora in corso e attualmente non sono a uno stadio sufficientemente avanzato per fornire un quadro definitivo su questo argomento.

Il regolamento (UE) 2021/23 consente alle autorità di risoluzione dell'UE di considerare ed esaminare tutte le opzioni descritte dall'FSB nel documento *Guidance on Financial Resources* ai fini del trattamento del capitale, tra cui:

- la modifica degli accordi contrattuali di allocazione delle perdite;
- la svalutazione totale o parziale del capitale;
- il trasferimento delle operazioni essenziali a un'entità ponte;
- la diluizione delle partecipazioni esistenti.

In tal modo le autorità di risoluzione responsabili, in coordinamento con il collegio di risoluzione, possono soddisfare le esigenze specifiche della singola CCP durante la pianificazione della risoluzione e del singolo caso di crisi durante l'attuazione dell'azione di risoluzione. Dopo di che nulla nel regolamento (UE) 2021/23 osta a un trattamento appropriato del capitale delle CCP nel quadro della risoluzione.

È necessario tuttavia continuare ad adoperarsi affinché, nel quadro della risoluzione, possa essere applicato il principio in base al quale il capitale della CCP assorbe le perdite per primo e ha la capacità di assorbirle completamente. Data la limitata esperienza pratica acquisita e i lavori in corso, la Commissione non può stabilire se al momento sia necessaria una modifica dell'articolo 27, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2021/23.

6. Conclusioni

Nel regolamento (UE) 2021/23 il Parlamento europeo e il Consiglio hanno incaricato la Commissione di presentare una relazione sull'applicazione dello strumento della svalutazione e conversione e, in particolare, di stabilire se vi sia o meno l'esigenza di eventuali ulteriori modifiche riguardo all'applicazione di tale strumento in caso di risoluzione di una CCP unitamente ad altri strumenti di risoluzione che comportano perdite a carico dei partecipanti diretti. Il regolamento (UE) 2021/23 fornisce alle autorità di risoluzione dell'UE gli strumenti per riflettere sui problemi sollevati dall'FSB nel documento *Guidance on Financial Resources* e quindi non limita le scelte strategiche. Tuttavia, poiché i lavori tecnici sono ancora in corso e l'esperienza pratica è limitata, al momento non è possibile formulare alcuna raccomandazione in merito alla modifica dell'articolo 27, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2021/23.

È comunque necessario chiarire i suddetti problemi per garantire la solidità giuridica del regime di risanamento e risoluzione delle CCP dell'UE. Ulteriori lavori in merito consentiranno una valutazione più approfondita e articolata. Le conclusioni dovrebbero essere condivise con il Parlamento europeo e il Consiglio il prima possibile e comunque non oltre il 12 febbraio 2026, data in cui la Commissione dovrebbe presentare la relazione generale di valutazione del regolamento (UE) 2021/23.