

**PARERE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO****del 31 luglio 2012**

**presentato all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ai sensi dell'articolo 46, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, in merito all'idoneità delle garanzie accettate dalle controparti centrali**

**(CERS/2012/3)**

(2012/C 286/10)

**1. Quadro giuridico**

- 1.1. L'articolo 46, paragrafo 3, 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 (EMIR) <sup>(1)</sup> prevede che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (Aesfem) consulti il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) e altre autorità interessate in merito all'elaborazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione in materia di garanzie ammesse dalle controparti centrali (CCP). In particolare, la consultazione concerne i seguenti tre aspetti: a) i tipi di garanzie che potrebbero essere considerate altamente liquide; b) gli scarti di garanzia applicabili al valore delle attività; c) le condizioni alle quali le garanzie di banche commerciali possono essere accettate dalle CCP.
- 1.2. Il 26 giugno 2012 il CERS ha ricevuto dall'Aesfem una richiesta di parere sulle questioni summenzionate, con riferimento al documento di consultazione pubblicato il 25 giugno 2012 <sup>(2)</sup>.
- 1.3. Ai sensi degli articoli 3, paragrafo 2, lettere b) e g), e 4, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico <sup>(3)</sup>, il Consiglio generale del CERS ha adottato il presente parere, pubblicato in conformità all'articolo 30 della decisione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 20 gennaio 2011, che adotta il regolamento interno del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS/2011/1) <sup>(4)</sup>.
- 1.4. Il mandato del CERS, sancito dall'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1092/2010 include la vigilanza del sistema finanziario come definito dall'articolo 2, lettera b) <sup>(5)</sup>, del regolamento (UE) n. 1092/2010. Il sistema finanziario ricomprende le infrastrutture di mercato come le CCP e il loro ruolo all'interno del sistema stesso.

**2. Contesto economico**

- 2.1. Le CCP rappresentano snodi fondamentali del sistema finanziario. Il loro ruolo è destinato ad ampliarsi ulteriormente con l'attuazione dell'iniziativa adottata nel 2009 dal G20 di Pittsburgh, volta ad accentrare la compensazione di tutti i contratti derivati standardizzati negoziati fuori borsa (*over the counter*, OTC). Nell'elaborazione della normativa si dovrebbe tenere conto delle problematiche macroprudenziali connesse alla prociclicità. Il CERS ritiene che la questione della prociclicità non possa essere limitata all'impatto immediato sulla capacità di tenuta delle CCP stesse, ma debba anche includere l'influsso del comportamento delle CCP sul sistema finanziario in generale.
- 2.2. L'uso potenziale degli scarti e dei margini applicati alle garanzie come strumenti macroprudenziali costituisce un aspetto di importanza cruciale; pertanto, il CERS invita le autorità macroprudenziali competenti a considerare tale aspetto nel contesto della prima revisione prevista per il regolamento EMIR.
- 2.3. Il CERS riconosce che, sebbene vada compiuto ogni possibile sforzo per limitare la prociclicità, la capacità di tenuta delle CCP non deve in alcun modo essere compromessa.

<sup>(1)</sup> GU L 201 del 27.7.2012, pag. 39.

<sup>(2)</sup> Documento di consultazione dell'Aesfem *Draft technical standards for the Regulation on OTC derivatives, CCPs and trade repositories*, disponibile sul proprio sito Internet all'indirizzo <http://www.esma.europa.eu>

<sup>(3)</sup> GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1.

<sup>(4)</sup> GU C 58 del 24.2.2011, pag. 4.

<sup>(5)</sup> Ai sensi dell'articolo 2, lettera b), per «sistema finanziario» si intende l'insieme degli istituti finanziari, dei mercati, dei prodotti e delle infrastrutture di mercato.

### 3. Tipi di garanzie che potrebbero essere considerate altamente liquide

- 3.1. I riferimenti al paese in cui l'emittente ha sede andrebbero eliminati dal requisito di basso rischio di credito, poiché di norma il rischio paese è già esaminato nell'ambito della valutazione del rischio creditizio dell'emittente.
- 3.2. Per le CCP dovrebbe sussistere un elevato grado di certezza che la trasferibilità e il valore delle garanzie:
  - non siano vincolati da diritti concorrenti a favore di terzi,
  - siano assicurati mediante spossessamento del prestatore delle garanzie,
  - non siano soggetti a riqualificazione in virtù della normativa applicabile ai titoli e alle garanzie a fronte di un'istanza del prestatore delle garanzie o di un terzo,
  - non siano annullabili in virtù della normativa sull'insolvenza nazionale o di un paese terzo nell'ambito di una procedura concorsuale avviata nei confronti di un partecipante diretto o di un altro prestatore di garanzie.
- 3.3. Le CCP dovrebbero disporre di adeguate tutele giuridiche e operative per assicurare un tempestivo utilizzo delle garanzie su base transfrontaliera.
- 3.4. L'accettazione delle garanzie emesse dai partecipanti diretti dovrebbe essere subordinata al rispetto delle seguenti misure prudenziali:
  - l'utilizzo di strumenti finanziari emessi da un partecipante diretto e presentati in garanzia da un altro partecipante diretto dovrebbe essere limitato, ovvero essere soggetto a scarti di garanzia maggiori rispetto a quelli applicati agli strumenti non emessi da un partecipante diretto; questa seconda soluzione andrebbe valutata attentamente dalle autorità competenti, considerate le potenziali implicazioni procicliche,
  - le CCP dovrebbero accettare unicamente titoli quotati e negoziati nei mercati finanziari,
  - la legislazione dovrebbe esplicitare in che modo misurare i collegamenti in caso di costituzione di garanzie incrociate da parte dei partecipanti diretti. Inoltre, andrebbe chiarito in che modo una CCP debba dimostrare la propria capacità a gestire il rischio valutario.
- 3.5. Sarebbe opportuno fissare limiti di concentrazione in linea con il *pool* delle garanzie, dato che più si restringe la gamma delle attività stanziabili, più diventa difficile conseguire una diversificazione.
- 3.6. Per assicurare certezza giuridica e prevedibilità del mercato, la legislazione dovrebbe precisare se le CCP abbiano la facoltà di riutilizzare garanzie o accettare garanzie reimpegnate, tenuto conto delle notevoli implicazioni sul piano macroprudenziale.
- 3.7. L'idoneità delle garanzie e il loro utilizzo da parte delle CCP dovrebbero essere improntati a criteri di trasparenza, per consentire alle autorità di vigilanza di tenere sotto osservazione il comportamento del mercato e la ripartizione del rischio connesso alle attività costituite in garanzia.
- 3.8. La legislazione sull'idoneità delle garanzie dovrebbe essere soggetta a un'attuazione prudente e a revisioni frequenti al fine di tenere debito conto del rischio sistemico.

### 4. Scarti applicabili alle garanzie

- 4.1. Gli scarti di garanzia andrebbero definiti in modo prudente e fissati su livelli cautelativi atti a tutelare le CCP e a contenere gli effetti prociclici.
- 4.2. Sotto il profilo della stabilità finanziaria è auspicabile limitare le variazioni procicliche dei criteri di accettazione delle garanzie da parte delle CCP e degli scarti di garanzia applicati. Le prassi in materia di scarti di garanzia andrebbero formulate in modo da ridurre al minimo aumenti ampi e bruschi nei periodi di tensioni sul mercato.
- 4.3. Occorrerebbe inoltre predisporre procedure trasparenti e prevedibili di adeguamento degli scarti di garanzia a fronte di cambiamenti delle condizioni di mercato.

- 4.4. Alla luce dei principi formulati dal Consiglio per la stabilità finanziaria (*Financial Stability Board*, FSB) e sottoscritti dal G20 di Città del Messico nel 2012, sarebbe opportuno astenersi dall'utilizzare automaticamente i *rating* attribuiti dalle agenzie specializzate <sup>(1)</sup>.
- 4.5. Le CCP dovrebbero essere tenute a dimostrare all'autorità competente che non si avvalgono di nessun tipo di sistema automatico di adeguamento degli scarti, al fine di limitare gli effetti prociclici. La legislazione dovrebbe essere coerente con i principi dell'FSB per la riduzione del ricorso ai *rating* delle agenzie.
- 5. Condizioni alle quali le garanzie di banche commerciali possono essere accettate**
- 5.1. La legislazione dovrebbe definire una parte affidabile incaricata di detenere le attività a copertura delle garanzie di banche commerciali.
- 5.2. Le garanzie di banche commerciali dovrebbero essere soggette a un utilizzo limitato e a un tasso di concentrazione inferiore rispetto a quello applicato ad altre garanzie idonee.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 31 luglio 2012

*Il presidente del CERS*  
Mario DRAGHI

---

<sup>(1)</sup> Cfr. FSB, *Principles for reducing reliance on CRA ratings*, 27 ottobre 2010, in particolare il principio III.4; il documento è disponibile sul sito Internet dell'FSB all'indirizzo <http://www.financialstabilityboard.org>