

# Orientamenti

**sulla metodologia che deve utilizzare l'autorità di risoluzione per determinare il valore dei contratti prima della loro cessazione in conformità dell'articolo 29, paragrafo 1, del CCPRRR**

## Indice

I. Ambito di applicazione.....	3
II. Riferimenti normativi, abbreviazioni e definizioni .....	4
III. Finalità .....	6
IV. Conformità e obblighi di notifica .....	7
Status degli orientamenti .....	7
Obblighi di notifica .....	7
V. Orientamenti sulla metodologia di determinazione del valore .....	8
Orientamento 1. Processo .....	8
Orientamento 2. Ambito di applicazione.....	8
Orientamento 3. Determinazione del valore in base alle norme e alle disposizioni della CCP .....	8
Orientamento 4. Decisione di non utilizzare le norme e le disposizioni della CCP.....	9
Orientamento 5. Calcolo del valore con fonti e metodi alternativi di determinazione dei prezzi .....	10
Orientamento 6. Obbligo di informativa .....	10
Orientamento 7. Valutazione da parte dell'autorità di risoluzione .....	11

## **I. Ambito di applicazione**

### **Destinatari**

1. I presenti orientamenti si applicano alle autorità di risoluzione.

### **Oggetto**

2. I presenti orientamenti precisano ulteriormente la metodologia che deve utilizzare l'autorità di risoluzione per determinare il valore dei contratti prima della loro cessazione in conformità dell'articolo 29, paragrafo 1, del CCPRRR.

### **Tempistica**

3. I presenti orientamenti si applicano a partire da due mesi dopo la pubblicazione sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'Unione europea.

## II. Riferimenti normativi, abbreviazioni e definizioni

### Riferimenti normativi

CCPRRR	Regolamento (UE) 2021/23 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2020, relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali e recante modifica dei regolamenti (UE) n. 1095/2010, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 806/2014 e (UE) 2015/2365 e delle direttive 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE e (UE) 2017/1132 <sup>(1)</sup> ;
EMIR	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 <sup>(2)</sup> .
NTR 152/2013	Regolamento delegato (UE) n. 152/2013 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 sui requisiti patrimoniali delle controparti centrali (GU L 52 del 23.2.2013).
NTR 153/2013	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).
Regolamento ESMA	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 <sup>(3)</sup> .

---

<sup>(1)</sup> GU L 22 del 22.1.2021, pagg. 1-102.

<sup>(2)</sup> GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1.

<sup>(3)</sup> GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

### **Abbreviazioni e acronimi**

<i>CE</i>	Commissione europea
<i>ESMA</i>	Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati
<i>SEE</i>	Spazio economico europeo
<i>SEVIF</i>	Sistema europeo di vigilanza finanziaria
<i>UE</i>	Unione europea

### **Definizioni**

4. Salvo diversa indicazione, i termini utilizzati nella presente relazione finale hanno il medesimo significato specificato nel CCPRRR, nell'EMIR e nelle NTR 152/2013 e 153/2013.

### **III. Finalità**

5. I presenti orientamenti si basano sull'articolo 29, paragrafo 7, del CCPRRR e intendono promuovere la convergenza delle pratiche di vigilanza e di risoluzione per quanto riguarda la metodologia che deve utilizzare l'autorità di risoluzione per determinare il valore dei contratti prima della loro cessazione in conformità dell'articolo 29, paragrafo 1, del CCPRRR.
6. In particolare, sono intesi a promuovere la convergenza delle pratiche di vigilanza e di risoluzione rispetto a tale metodologia di determinazione del valore. A tal fine, gli orientamenti 1, 2, 3 e 5 riguardano, rispettivamente, il processo di determinazione del valore, il relativo ambito di applicazione, la determinazione del valore in base alle norme e alle disposizioni della CCP, che dovrebbero essere prese in considerazione in primo luogo, e inoltre la determinazione del valore mediante fonti e metodi alternativi di determinazione dei prezzi, se ritenuta necessaria.
7. Inoltre, data la necessità di fornire indicazioni in merito alla decisione di non applicare le norme e le disposizioni della CCP, all'obbligo per la CCP di fornire informazioni all'autorità di risoluzione e alla preparazione di quest'ultima a effettuare la valutazione che le compete per assicurare prassi di risoluzione uniformi, efficienti ed efficaci per tale metodologia, l'ambito di applicazione degli orientamenti definitivi è esteso al di là di quello stabilito dall'articolo 29, paragrafo 7, del CCPRRR. Pertanto, l'ESMA ha deciso di emanare gli orientamenti 4, 6 e 7 in conformità dell'articolo 16, paragrafo 1, del proprio regolamento istitutivo, in base al quale l'Autorità può emanare orientamenti al fine di istituire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci nell'ambito del SEVIF e per assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione.

## **IV. Conformità e obblighi di notifica**

### **Status degli orientamenti**

8. Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità competenti (ossia le autorità di risoluzione designate ai sensi dell'articolo 3 del CCPRRR) devono compiere ogni sforzo per conformarsi ai presenti orientamenti.
9. Le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti dovrebbero conformarvisi integrandoli nei propri quadri giuridici e/o di vigilanza e risoluzione nazionali, a seconda dei casi.

### **Obblighi di notifica**

10. Entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA se i) sono conformi, ii) non sono conformi, ma intendono conformarsi o iii) non si conformano e non intendono conformarsi agli orientamenti.
11. In caso di non conformità, le autorità competenti notificano inoltre all'ESMA, entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'Autorità in tutte le lingue ufficiali dell'UE, i motivi per cui non si conformano a tali orientamenti.
12. Un modello di notifica è disponibile sul sito web dell'ESMA che, una volta compilato, va trasmesso all'Autorità stessa.

## **V. Orientamenti sulla metodologia di determinazione del valore**

### **Orientamento 1. Processo**

1. L'autorità di risoluzione dovrebbe ordinare alla CCP in risoluzione di determinare il valore di ciascun contratto da cessare. Detto valore dovrebbe essere calcolato come importo di cessazione che copre l'ammontare delle perdite o degli utili che la CCP deve corrispondere o riscuotere, affinché sia rispecchiata l'esposizione corrente di cui alle clausole del contratto sulla base di un prezzo di cessazione determinato a tal fine.
2. Ai sensi dell'articolo 29, paragrafo 7, del CCPRRR, l'autorità di risoluzione dovrebbe determinare il prezzo di cessazione per ciascun contratto che deve essere cessato a norma dell'articolo 29 del CCPRRR conformemente ai presenti orientamenti. Per ciascun contratto dovrebbe essere determinato un solo prezzo di cessazione da utilizzare a tale titolo per tutte le posizioni sullo stesso contratto in corso di cessazione.
3. Il prezzo di cessazione del contratto dovrebbe essere determinato come un prezzo di mercato equo che rispecchi l'equivalente economico di tutte le clausole rilevanti del contratto cessato e i diritti di opzione delle parti rispetto a tale contratto.

### **Orientamento 2. Ambito di applicazione**

1. Ai fini dei presenti orientamenti, un contratto per il quale va calcolato il valore prima della cessazione nell'ambito dello strumento di allocazione delle posizioni a norma dell'articolo 29 del CCPRRR dovrebbe essere un contratto in essere compensato dalla CCP.

### **Orientamento 3. Determinazione del valore in base alle norme e alle disposizioni della CCP**

1. La metodologia che deve utilizzare l'autorità di risoluzione per determinare il valore di cui all'articolo 29, paragrafo 3, lettera a), del CCPRRR dovrebbe tenere conto di quella definita nelle norme e nelle disposizioni proprie della CCP. Il calcolo del valore dovrebbe basarsi, per quanto possibile, su un prezzo di mercato equo determinato sulla base di norme e disposizioni proprie della CCP, a meno che l'autorità di risoluzione ritenga necessario utilizzare un adeguato metodo alternativo di determinazione del prezzo.
2. Nell'avvalersi delle norme e delle disposizioni proprie della CCP per calcolare il valore di un contratto ai sensi dell'articolo 29 del CCPRRR, l'autorità di risoluzione può prendere in considerazione la possibilità di consultare:
  - a) il comitato dei rischi della CCP in risoluzione;



- b) persone o comitati incaricati dalla CCP in risoluzione di partecipare al processo di gestione della risoluzione.

## **Orientamento 4. Decisione di non utilizzare le norme e le disposizioni della CCP**

1. L'autorità di risoluzione può considerare necessario utilizzare un metodo alternativo di determinazione dei prezzi ove stabilisca che, con la metodologia della CCP, il prezzo individuato non sarebbe considerato un prezzo di mercato equo, ovvero idoneo per la cessazione di contratti ai sensi dell'articolo 29 del CCPRRR.
2. L'ESMA ha individuato i seguenti principi che potrebbero essere utilizzati dall'autorità di risoluzione per procedere alla determinazione del valore in base alle norme e alle disposizioni proprie della CCP:
  - a) il prezzo di cessazione dovrebbe rispecchiare le condizioni di mercato prevalenti in un giorno e in un'ora che siano il più possibile prossimi al giorno e all'ora della cessazione dei contratti;
  - b) un prezzo di mercato equo dovrebbe essere inteso come un prezzo che verrebbe acquisito per la vendita di un'attività o corrisposto per la cessione di una passività nel quadro di un'operazione ordinata tra partecipanti al mercato nel giorno e all'ora della cessazione dei contratti;
  - c) in caso di cessazione di più contratti in ragione di fattori di rischio comuni o strettamente correlati, i rispettivi prezzi dovrebbero tenere in considerazione, per quanto possibile, la relazione economica tra i diversi contratti alle condizioni di mercato prevalenti;
  - d) se il valore si basa su un prezzo di mercato, il prezzo dovrebbe rispecchiare tutte le informazioni disponibili al momento della cessazione ed essere il risultato di quotazioni o operazioni rispondenti agli interessi di un gruppo diversificato di acquirenti e venditori nell'ambito di un mercato liquido;
  - e) se il valore è calcolato sulla scorta di prezzi modellizzati, il modello dovrebbe, per quanto possibile, essere convalidato da una parte qualificata onde garantire che scaturiscano con precisione prezzi adeguati, mentre tutti i parametri di input che rappresentano i prezzi di mercato utilizzati per calcolare i prezzi modellizzati dovrebbero essere vagliati anche a fronte delle considerazioni di cui al presente orientamento;
  - f) la determinazione del prezzo di cessazione non dovrebbe essere utilizzata come strumento per imputare i costi della CCP ai partecipanti diretti, come l'allocazione dei costi derivanti dall'inadempimento di un partecipante diretto a partecipanti diretti non inadempienti.

## **Orientamento 5. Calcolo del valore con fonti e metodi alternativi di determinazione dei prezzi**

1. Se non reputa opportuno applicare le norme e le disposizioni proprie della CCP, l'autorità di risoluzione dovrebbe determinare il valore utilizzando i seguenti metodi alternativi di determinazione dei prezzi nell'ordine seguente e informarne di conseguenza la CCP:
  - a) se altre CCP compensano lo stesso contratto, i prezzi di chiusura o di regolamento di tale contratto fissati dalle CCP pertinenti, tenendo debitamente conto delle possibili basi tra CCP per assicurare un prezzo di mercato equo;
  - b) se lo stesso contratto è negoziato in una sede di negoziazione che non è compensata dalla CCP, il prezzo medio denaro-lettera di tale contratto;
  - c) i prezzi forniti da terzi, quali i prezzi di mercato osservabili o le quotazioni dei *market maker*, purché rappresentino un prezzo di mercato equo;
  - d) un prezzo teorico calcolato da un valutatore indipendente che rispecchi un prezzo di mercato equo per il contratto cessato;
  - e) una combinazione di due o più metodi di cui alle lettere da a) a d) che assicuri un prezzo di mercato equo.
2. L'autorità di risoluzione dovrebbe motivare la propria scelta quando decide di utilizzare una determinata metodologia alternativa di determinazione dei prezzi.
3. L'autorità di risoluzione dovrebbe tenere conto dei principi stabiliti nell'orientamento 4, punto 2.

## **Orientamento 6. Obbligo di informativa**

1. L'autorità di risoluzione dovrebbe chiedere a una CCP in risoluzione di fornire le informazioni del caso, unitamente a documenti, dati o giustificazioni pertinenti necessari a valutare il valore del contratto fornito dalla CCP. L'autorità di risoluzione dovrebbe fissare per la CCP un termine per la trasmissione di tali informazioni.
2. L'autorità di risoluzione dovrebbe chiedere alla CCP di trasmettere le informazioni di cui al punto 1 prima di decidere di cessare i contratti al fine di valutare gli effetti potenziali della cessazione parziale o totale dei contratti compensati, di orientare la decisione sull'azione di risoluzione appropriata e, qualora siano utilizzati gli strumenti di allocazione delle perdite e delle posizioni, di orientare la decisione sull'entità delle perdite da applicare nei confronti dei creditori interessati, delle obbligazioni in essere o delle posizioni in relazione alla CCP nonché sull'entità e sulla necessità di una richiesta di liquidità per la risoluzione. L'autorità di risoluzione potrebbe fissare per la CCP un termine per la trasmissione di tali informazioni.

## **Orientamento 7. Valutazione da parte dell'autorità di risoluzione**

1. L'autorità di risoluzione dovrebbe approntare e mettere in atto le disposizioni del caso per poter reperire e valutare tempestivamente le informazioni necessarie e stabilire la metodologia per la determinazione del valore prima della cessazione.
2. L'autorità di risoluzione dovrebbe avere un accesso affidabile alle informazioni che potrebbero dover essere acquisite dalla CCP e da altre fonti.
3. L'autorità di risoluzione dovrebbe inoltre disporre degli strumenti computazionali e analitici necessari per analizzare rapidamente le informazioni ricevute e decidere in merito alla metodologia di determinazione del valore appropriata.
4. Nell'ambito della pianificazione della risoluzione, l'autorità di risoluzione dovrebbe valutare le norme e le disposizioni proprie della CCP e cercare di individuare i vincoli concernenti la determinazione del valore prima della cessazione dei contratti.