

III

(Atti preparatori)

BANCA CENTRALE EUROPEA

PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

del 24 maggio 2012

in merito a una proposta di regolamento delegato che integra la Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza

(CON/2012/42)

(2013/C 47/01)

Introduzione e base giuridica

Il 18 aprile 2012, la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dalla Commissione una richiesta di parere in merito a una proposta di regolamento delegato del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza (di seguito la «proposta di regolamento delegato»).

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 delegato contiene disposizioni che riguardano il contributo del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) ad una buona conduzione delle politiche relative alla stabilità del sistema finanziario, di cui all'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.

Osservazioni di carattere specifico

1. Leva finanziaria

1.1. La BCE ha già affermato in precedenza che il concetto di leva finanziaria, di cui alla Direttiva 2011/61/UE ⁽¹⁾, è fondamentale per il modello di business adottato da molti fondi di investimento alternativi (FIA) ⁽²⁾. In generale, la BCE concorda con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) sul fatto che il livello di leva finanziaria calcolato sulla base dell'esposizione lorda è cruciale per il monitoraggio del rischio sistemico, e che questa informazione dovrebbe essere fornita anche agli investitori. Mentre una leva finanziaria eccessiva può creare rischi significativi per la stabilità finanziaria, il rischio di leva finanziaria per i fondi di investimento alternativi (FIA). Pertanto, ogni informazione in merito alla leva finanziaria dovrebbe essere integrata da informazioni pertinenti in merito ad altre fonti di rischio. In quest'ottica è importante che gli obblighi volti a affrontare le varie fonti di rischio siano mantenuti separati. Tali fonti di rischio includono il rischio di posizione, vale a dire il rischio di credito e di mercato relativo a particolari investimenti, e la leva finanziaria dei FIA.

⁽¹⁾ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1).

⁽²⁾ Parere della BCE CON/2009/81 del 16 ottobre 2009 relativo a una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2004/39/CE e 2009/.../CE (GU C 272 del 13.11.2009, pag. 1). Tutti i pareri sono pubblicati sul sito Internet della BCE, all'indirizzo: <http://www.ecb.europa.eu>

- 1.2. A fini di coerenza e di prevenire ogni forma di arbitraggio regolamentare, la BCE trova appropriato che i metodi da adottare per il calcolo della leva finanziaria dovrebbero, per quanto possibile, essere coerenti con le norme stabilite nel quadro di Basilea III ⁽¹⁾ e la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento ⁽²⁾ nonché con la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento ⁽³⁾ (di seguito, congiuntamente, la «proposta di CRD IV») ⁽⁴⁾. Ad esempio, tale coerenza dovrebbe essere assicurata con riferimento al riconoscimento delle operazioni di copertura (*hedging*) e al trattamento dei prestiti di contante. Inoltre, anche un rinvio ai concetti definiti nella proposta di CRD IV potrebbe essere preso in considerazione ⁽⁵⁾.
- 1.3. Come affermato al paragrafo 1.1 sopra, la BCE è dell'avviso che, quando si calcolano le esposizioni, si dovrebbe distinguere tra: a) i rischi intrinseci del portafoglio di attività che sono acquistati dal FIA, cioè il «rischio di posizione» e b) il livello effettivo di leva finanziaria. Di conseguenza la due fonti di rischio dovrebbero essere mantenute distinte quando si determina la leva finanziaria dei FIA. Per esempio, mentre i prestiti di contante da fonti esterne che non sono investiti non sono infatti né esposti a rischio di mercato né a rischio di credito, essi aumentano la leva effettiva del FIA. Al contrario, la proposta di CRD IV non sembra fare differenza tra i differenti tipi di prestiti di contante ⁽⁶⁾.
- 1.4. La proposta di regolamento delegato si riferisce all'applicazione del metodo lordo e del metodo degli impegni ⁽⁷⁾. Non include il metodo avanzato ⁽⁸⁾ in quanto questo metodo non assicurerebbe la comparabilità dei risultati. La BCE prende atto che il metodo avanzato, che alleggerisce le regole del metodo degli impegni, era stato pensato per i GEFIA che gestissero dei FIA, per i quali il metodo degli impegni potesse risultare inadeguato o tale da non produrre risultati sensati. La BCE sostiene la decisione della Commissione di non includere il metodo avanzato, poiché l'applicazione del metodo lordo e del metodo degli impegni sono sufficienti e forniranno informazioni utili sia agli investitori e alle autorità di vigilanza competenti a proposito della leva finanziaria dei FIA.

2. Gestione dei rischi

La proposta di regolamento delegato impone ai GEFIA di separare la loro funzione gestionale dalla loro funzione operativa e prospetta il raggiungimento di tale risultato quando il GEFIA soddisfa una lista esaustiva di condizioni stringenti ⁽⁹⁾. Se tali condizioni non sono soddisfatte, gli organi direttivi del GEFIA applicheranno delle garanzie per mitigare i conflitti di interesse che potrebbero mettere a rischio l'esercizio indipendente delle attività di gestione del rischio ⁽¹⁰⁾. A tale proposito, la BCE sostiene la separazione della gestione del rischio dalle funzioni gestorie e operative. La Commissione potrebbe prendere in considerazione la possibilità di richiedere all'AESFM di preparare degli orientamenti generali che definiscano criteri obiettivi al fine di evitare un'applicazione incoerente nell'Unione, e per monitorare l'attuazione.

⁽¹⁾ Si veda «Basilea III: Basilea 3 — Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari», dicembre 2010, aggiornamento al giugno 2011.

⁽²⁾ E che modifica la direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario. COM(2011) 453 definitivo.

⁽³⁾ COM(2011) 452 definitivo.

⁽⁴⁾ Una definizione armonizzata di leva finanziaria non implicherebbe la calibrazione armonizzata del fattore di leva per enti creditizi e FIA.

⁽⁵⁾ Si veda la definizione di leva finanziaria fornita dall'articolo 4, paragrafo 86, della proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento, COM(2011) 452 definitivo.

⁽⁶⁾ Ai sensi della proposta di CRD IV, tutti i prestiti di contante sono registrati in bilancio e pertanto aumentano la leva finanziaria in questo quadro, a prescindere dal successivo uso dei fondi ricevuti. Il valore dell'esposizione di un elemento dell'attivo è generalmente il suo valore contabile rimanente dopo l'applicazione delle rettifiche, ad esempio per il rischio di credito; si veda l'articolo 416, paragrafo 5, in combinato con l'articolo 106, paragrafo 1, della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento, COM(2011) 452 definitivo.

⁽⁷⁾ Capo II, Sezione 2, articolo 9 e 10 della proposta di regolamento delegato.

⁽⁸⁾ Si veda la consulenza tecnica dell'AESFM alla Commissione europea in merito a possibili misure di attuazione della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi, del 16 novembre 2011 (di seguito la «consulenza tecnica dell'AESFM»), AESFM/2011/379, pag. 459.

⁽⁹⁾ Articolo 43 della proposta di regolamento delegato.

⁽¹⁰⁾ Articolo 44 della proposta di regolamento delegato.

3. *Investimento in posizioni inerenti a cartolarizzazioni*

- 3.1. La proposta di regolamento delegato ⁽¹⁾ dispone che i GEFIA possano investire in posizioni inerenti a cartolarizzazioni, fatta salva la dovuta diligenza esercitata in maniera approfondita a proposito di promotore e cedente. Più specificatamente, la proposta di regolamento delegato dispone che, prima di investire in strumenti inerenti a cartolarizzazioni, il GEFIA dovrebbe: a) soddisfare alcuni requisiti qualitative, ad esempio una conoscenza ampia del profilo di rischio degli investimenti e delle politiche e procedure formali ⁽²⁾; e b) assicurare che i promotori, nonché i cedenti, soddisfino una serie di requisiti qualitativi, ivi inclusi obblighi di gestione efficace del rischio strategie di diversificazione appropriate, etc. ⁽³⁾.
- 3.2. La BCE sostiene la presenza di criteri qualitative che migliorino la consapevolezza del GEFIA circa i rischi intrapresi prima di investire in strumenti inerenti a cartolarizzazioni. Con riferimento alle disposizioni di cui al paragrafo 3.2, lettera b), di cui sopra, gli obblighi dei GEFIA di assicurare che i cedenti e ai promotori siano dotati di procedure di gestione del rischio appropriate potrebbe essere difficile da applicare in quanto i GEFIA potrebbero non essere in grado di controllare direttamente i criteri relativi alle procedure interne del promotore o del cedente.
- 3.3. Al fine di assicurare che tali obblighi non fungano da impedimento all'investimento da parte dei GEFIA in strumenti inerenti a cartolarizzazioni, in maniera tale da mettere a repentaglio l'obiettivo più ampio di restituire vitalità al mercato delle cartolarizzazioni, la proposta di regolamento delegato potrebbe disporre che l'AESFM produca degli orientamenti generali in merito alla documentazione precisa che i promotori e i cedenti devono fornire ai GEFIA in relazione ai requisiti qualitativi di cui sopra.

4. *Funzioni di depositario*

- 4.1. La BCE accoglie con favore gli obblighi ampi che i depositari assolveranno ⁽⁴⁾ ai sensi della proposta di regolamento delegato. In particolare, la BCE ritiene che gli obblighi dettagliati ⁽⁵⁾ limiteranno in larga misura il rischio di custodia di gli investitori in FIA.
- 4.2. La BCE sostiene il severo regime di responsabilità introdotto dalla Direttiva 2011/61/UE e ulteriormente sviluppato nella proposta di regolamento delegato ⁽⁶⁾. Nota comunque che tale regime di responsabilità, insieme a future modifiche (OICVM V) ⁽⁷⁾ alla Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ⁽⁸⁾, potrebbe assoggettare i depositari a chiamate di responsabilità alquanto sostanziate. Nel caso di alcuni depositari, tali chiamate in responsabilità potrebbero equivalere a perdite eccedenti multipli del loro intero capitale. La BCE ritiene pertanto imperativo che i depositari gestiscano tali rischi in maniera appropriata, sia che siano enti creditizi o imprese di investimento o altri enti sottoposti a vigilanza ⁽⁹⁾, e che i rischi siano contabilizzati ai sensi delle normative rilevanti in tema di requisiti patrimoniali. La procedura regolamentare OICVM V fornisce una buona opportunità per affrontare questa tematica con riferimento agli OICVM nonché ai FIA depositari.

5. *Obblighi di segnalazione e scambio di informazioni*

- 5.1. La BCE approva gli obblighi di segnalazione di cui all'articolo 112 della proposta di regolamento delegato. Ai sensi dell'articolo 112, paragrafo 7, i GEFIA devono fornire informazioni conformemente a un modulo per la segnalazione di cui in allegato alla proposta di regolamento delegato. A tale proposito, la BCE sostiene gli obblighi di segnalazione dei dati suggeriti dalla AESFM nella sua consultazione ⁽¹⁰⁾, per la quale alcune informazioni sono raccolte mensilmente e che suggerisce la fornitura di informazioni aggiuntive sui profili di rischio storici dei FIA. Questa informazione più granulare è importante per l'istituzione di un sistema di monitoraggio del rischio sistemico approfondito.

⁽¹⁾ Si veda il Capo III, Sezione 5, della proposta di regolamento delegato.

⁽²⁾ Articolo 55 della proposta di regolamento delegato.

⁽³⁾ Articolo 54 della proposta di regolamento delegato.

⁽⁴⁾ Si veda il Capo IV, Sezione 2, della proposta di regolamento delegato.

⁽⁵⁾ Si vedano gli articoli 91, 92, 98, 100 e 101 della proposta di regolamento delegato.

⁽⁶⁾ Si veda il Capo IV, Sezione 3, della proposta di regolamento delegato.

⁽⁷⁾ Si veda anche il documento di consultazione della Commissione sulle funzioni di depositario e sulla remunerazione dei gestori di OICVM, del 14 dicembre 2010.

⁽⁸⁾ GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32.

⁽⁹⁾ Si veda l'articolo 21, paragrafo 3, della direttiva 2011/61/UE.

⁽¹⁰⁾ Si veda l'allegato V alla consultazione dell'AESFM.

- 5.2. Fatto salvo quanto sopra, tali obblighi di segnalazione alle autorità competenti, in particolare quelli di cui al paragrafo 1 dell'articolo 112 della proposta di regolamento delegato, si sovrappongono in larga misura agli obblighi di segnalazione statistica di cui al Regolamento BCE/2007/8 del 27 luglio 2007 relativo alle statistiche sulle attività e sulle passività dei fondi di investimento ⁽¹⁾. Pertanto, la BCE ritiene che c'è la possibilità di limitare gli oneri di segnalazione a carico dei FIA allineando certi obblighi di segnalazione alle autorità competenti agli obblighi statistici della BCE ⁽²⁾. A tale proposito, la BCE è pronta e ben disposta a discutere con la Commissione e l'AESFM di come gli obblighi di segnalazione debbano essere allineati nella maniera migliore.
- 5.3. Infine, con riferimento allo scambio di informazioni, la proposta di regolamento delegato ⁽³⁾ lascia alle autorità nazionali ampi margini discrezionali con riferimento alle condizioni in presenza delle quali le informazioni pertinenti per il monitoraggio del rischio sistemico ⁽⁴⁾ debbano essere condivise con l'AESFM e il CERS. La BCE suggerisce che le disposizioni di cui sopra debbano essere chiarite al fine di evitare incertezze.

Laddove la BCE raccomandi che la proposta di regolamento delegato sia modificata, proposte redazionali specifiche a tal fine sono contenute nell'allegato ed accompagnate da note esplicative.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 24 maggio 2012.

Il vicepresidente della BCE

Vitor CONSTÂNCIO

⁽¹⁾ GU L 211 del 11.8.2007, pag. 8.

⁽²⁾ Si veda il paragrafo 10 del parere CON/2009/81.

⁽³⁾ Articolo 7, paragrafo 3, e articolo 118 della proposta di regolamento delegato.

⁽⁴⁾ Si confrontino, a tale proposito, l'articolo 3, paragrafo 3, lettera d), e l'articolo 53 della Direttiva 2011/61/UE con l'articolo 7, paragrafo 3, e l'articolo 118 della proposta di regolamento delegato.

ALLEGATO

Proposte redazionali

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE (1)
Modifica n. 1 Preambolo della proposta di regolamento delegato (nuovo)	
<p>«visto il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea,</p> <p>vista la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010, in particolare l'articolo 3, paragrafo 6 [...] e l'articolo 53, paragrafo 3,</p> <p>Considerando quanto segue:»</p>	<p>«visto il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea,</p> <p>vista la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010, in particolare l'articolo 3, paragrafo 6 [...] e l'articolo 53, paragrafo 3,</p> <p>visto il parere della Banca centrale europea,</p> <p>Considerando quanto segue:»</p>

Nota esplicativa

In conformità all'articolo 296 del trattato, che stabilisce che gli atti giuridici facciano riferimento ai pareri previsti dai trattati, la modifica proposta è necessaria a riflettere il fatto che l'atto dell'Unione è adottato in conformità agli articoli 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del trattato. Queste norme dispongono l'obbligo di consultare la BCE su ogni proposta di atto dell'Unione che ricada nelle aree di sua competenza. Con riferimento al ruolo consultivo della BCE in merito ai progetti di atti delegati e di esecuzione si fa riferimento al paragrafo 4 del Parere della BCE CON/2012/5 del 25 gennaio 2012 in merito alla proposta di direttiva sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento e alla proposta di regolamento relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (2).

Modifica n. 2

Considerando 42 bis della proposta di regolamento delegato (nuovo)

[Nessun testo]	<p>«l'alta dirigenza del GEFIA dovrebbe approvare la lista degli intermediari principali selezionati. La GEFIA dovrebbe nominare gli intermediari principali da tale lista. Dato che un intermediario principale potrebbe essere sistematicamente importante, i fondi speculativi dovrebbero usare più di un intermediario principale scelto dalla lista approvata.»</p>
----------------	---

Nota esplicativa

L'articolo 27 della proposta di regolamento delegato stabilisce obblighi dettagliati per la selezione e la nomina degli intermediari principali. La BCE sostiene tali criteri, nonché l'obbligo che la lista di intermediari principali selezionati debba essere approvata dall'alta dirigenza del GEFIA. Inoltre, dato che un intermediario principale può essere sistematicamente importante per un fondo speculativo, la proposta di regolamento delegato dovrebbe anche disporre che, in via di principio, i GEFIA devono usare diversi intermediari principali, in linea con l'attuale prassi di mercato.

Modifica n. 3

Articolo 5, paragrafi 6 e 7, della proposta di regolamento delegato (nuovo).

[Nessun testo]	<p>«6. La comunicazione ricevuta ai sensi del paragrafo 3 è inviata all'AESFM.</p> <p>7. L'AESFM può elaborare degli orientamenti per sviluppare la valutazione uniforme da parte delle autorità competenti delle situazioni di natura temporanea di cui al presente articolo.»</p>
----------------	---

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE ⁽¹⁾
<i>Nota esplicativa</i>	
<i>La BCE approva l'inclusione nella proposta di regolamento delegato dell'articolo 5, che dispone un'esenzione dalla registrazione per i GEFIA che occasionalmente superano la soglia di registrazione. Tuttavia, alcuni GEFIA potrebbero abusare di tale esenzione. Sarebbe pertanto appropriato che le autorità competenti fossero obbligate a inviare all'AESFM ogni comunicazione ricevuta da un GEFIA in merito al superamento della soglia, al fine di sviluppare un approccio comune tra le autorità nazionali nella valutazione dei superamenti di natura temporanea.</i>	
Modifica n. 4	
Articolo 46, paragrafo 3, lettera c), della proposta di regolamento delegato	
<p>«3. Ai fini del paragrafo 1, il GEFIA adotta le misure seguenti per ogni FIA gestito:</p> <p>[...]</p> <p>c) effettua periodicamente prove di stress e analisi di scenari appropriati per tenere conto dei rischi derivanti da possibili variazioni delle condizioni di mercato che potrebbero avere conseguenze negative per il FIA;</p> <p>[...]</p>	<p>«3. Ai fini del paragrafo 1, il GEFIA adotta le misure seguenti per ogni FIA gestito:</p> <p>[...]</p> <p>c) effettua periodicamente almeno una volta per trimestre prove di stress e analisi di scenari appropriati per tenere conto dei rischi derivanti da possibili variazioni delle condizioni di mercato che potrebbero avere conseguenze negative per il FIA;</p> <p>[...]</p>
<i>Nota esplicativa</i>	
<i>Dal punto di vista della stabilità finanziaria, la BCE raccomanda di aumentare la frequenza delle prove di stress e delle analisi di scenari, al fine di valutare la capacità dei GEFIA di sopportare shock finanziari, economici e idiosincratici avversi.</i>	
Modifica n. 5	
Articolo 51, paragrafo 2, lettera e), della proposta di regolamento delegato	
<p>«2. Il GEFIA effettua periodicamente prove di stress, in condizioni di liquidità normali e in condizioni eccezionali, che gli consentano di valutare il rischio di liquidità di ciascun FIA da esso gestito. Le prove di stress:</p> <p>[...]</p> <p>e) sono svolte con una frequenza adeguata alla natura del FIA, tenuto conto della strategia di investimento, del profilo di liquidità, del tipo di investitori e della politica di rimborso del FIA, e almeno una volta all'anno.»</p>	<p>«2. Il GEFIA effettua periodicamente prove di stress, in condizioni di liquidità normali e in condizioni eccezionali, che gli consentano di valutare il rischio di liquidità di ciascun FIA da esso gestito. Le prove di stress:</p> <p>[...]</p> <p>e) sono svolte con una frequenza adeguata alla natura del FIA, tenuto conto della strategia di investimento, del profilo di liquidità, del tipo di investitori e della politica di rimborso del FIA, e almeno una volta per trimestre-all'anno.»</p>
<i>Nota esplicativa</i>	
<i>Si veda la nota esplicativa relativa alla modifica n. 4.</i>	
Modifica n. 6	
Articolo 117 della proposta di regolamento delegato (nuovo)	
[Nessun testo]	<p>«Al fine di facilitare l'istituzione di meccanismi di cooperazione e di assicurare un'applicazione uniforme dell'articolo 37 della Direttiva 2011/61/UE, l'AESFM può elaborare degli orientamenti per determinare le condizioni per l'applicazione della presente Sezione»</p>
<i>Nota esplicativa</i>	
<i>La BCE sostiene la collaborazione tra le autorità competenti negli Stati membri e I paesi terzi mediante meccanismi di cooperazione. A tale proposito, il coordinamento tra gli Stati membri è essenziale al fine di minimizzare le delle loro politiche. Il coinvolgimento diretto dell'AESFM, conformemente all'articolo 37, paragrafi 16 e 17, della Direttiva 2011/61/UE, aiuterebbe ad assicurare un approccio coerente tra gli Stati membri rispetto ai Paesi terzi.</i>	
<p>(1) Il grassetto nel corpo del testo indica le parti di testo che la BCE propone di aggiungere. Il carattere barrato nel corpo del testo indica le parti di testo che la BCE propone di eliminare.</p> <p>(2) GU C 105 dell'11.4.2012, pag. 1.</p>	