

**REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2023/1616 DELLA COMMISSIONE****del 3 maggio 2023**

**che integra il regolamento (UE) 2021/23 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano le circostanze in cui un soggetto è considerato indipendente dall'autorità di risoluzione e dalla controparte centrale, la metodologia per valutare il valore delle attività e passività di una controparte centrale, la separazione delle valutazioni, la metodologia di calcolo della riserva per perdite aggiuntive da includere nelle valutazioni provvisorie e la metodologia per effettuare la valutazione ai fini dell'applicazione del principio per cui nessun creditore può essere svantaggiato**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il 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>, in particolare l'articolo 25, paragrafo 6, terzo comma, l'articolo 26, paragrafo 4, terzo comma, e l'articolo 61, paragrafo 5, terzo comma,

considerando quanto segue:

- (1) L'articolo 25, paragrafo 1, e l'articolo 61, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23 prescrivono che il soggetto che effettua la valutazione di cui agli articoli 24 e 61 di tale regolamento (nel seguito il «valutatore») sia indipendente da qualsiasi autorità pubblica e dalla controparte centrale (nel seguito la «CCP») oggetto di valutazione. Di conseguenza dovrebbero essere applicate norme uniformi per determinare le circostanze in cui una persona è da considerarsi indipendente dalle autorità pubbliche pertinenti, compresa l'autorità di risoluzione, e dalla CCP ai fini dell'articolo 25, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23. Tali norme dovrebbero includere requisiti che garantiscano l'assenza di interessi rilevanti in comune o in conflitto con l'autorità di risoluzione o la CCP; requisiti riguardanti le qualifiche, l'esperienza, le capacità, le conoscenze e le risorse di tale soggetto e la sua abilità di effettuare efficacemente la valutazione senza ricorrere indebitamente ad alcuna autorità pubblica pertinente o alla CCP, nonché requisiti relativi alla separazione strutturale di detto soggetto tanto dalle autorità pubbliche pertinenti quanto dalla CCP.
- (2) Per affrontare le minacce all'indipendenza quali casi di autoriesame, interesse personale, esercizio del patrocinio legale, familiarità, fiducia eccessiva o intimidazione, è necessario garantire che il valutatore non abbia alcun interesse rilevante in comune o in conflitto con alcuna autorità pubblica pertinente, compresa l'autorità di risoluzione, o con la CCP, compresa la sua alta dirigenza, gli azionisti di controllo o le entità del gruppo. Inoltre il valutatore non dovrebbe essere considerato indipendente laddove abbia interessi rilevanti in comune o in conflitto con un partecipante diretto, cliente o creditore significativo che sarebbe interessato in misura sostanziale da un'azione di risoluzione o che ha contribuito in modo significativo alla situazione che ha portato alla risoluzione della CCP. Analogamente le relazioni personali potrebbero costituire un interesse rilevante. Di conseguenza l'autorità di risoluzione dovrebbe valutare se sussistano eventuali interessi rilevanti in comune o in conflitto.
- (3) Onde consentire all'autorità di risoluzione di valutare se sussistano interessi rilevanti in comune o in conflitto, il valutatore dovrebbe notificare a detta autorità qualsiasi interesse effettivo o potenziale che, in sede di valutazione della medesima autorità, egli ritenga costituisca un interesse rilevante; il valutatore dovrebbe altresì fornire tutte le informazioni che l'autorità di risoluzione possa ragionevolmente richiedere. Successivamente alla sua nomina, il

<sup>(1)</sup> GUL 22 del 22.1.2021, pag. 1.

valutatore dovrebbe mantenere politiche e procedure conformi ai codici etici e agli standard professionali applicabili per individuare qualsiasi interesse effettivo o potenziale che ritenga possa costituire un interesse rilevante in comune o in conflitto. L'autorità di risoluzione dovrebbe essere informata immediatamente di qualsiasi interesse effettivo o potenziale individuato e dovrebbe valutare se questo costituisca un interesse rilevante; in caso affermativo la nomina del valutatore dovrebbe essere revocata e si dovrebbe procedere ad una nuova nomina.

- (4) Le disposizioni di separazione strutturale costituiscono garanzie che attenuano i rischi di conflitti di interesse. In quanto tali, la loro esistenza dovrebbe essere presa in considerazione nella valutazione di un potenziale valutatore. Pertanto, nel caso delle persone giuridiche, l'indipendenza del valutatore dovrebbe essere valutata con riferimento alla società o al partenariato nel suo insieme, ma tenendo conto di qualsiasi separazione strutturale e di altre disposizioni potenzialmente adottate per differenziare tra i membri del personale che possono essere coinvolti nella valutazione e gli altri membri del personale. Nel caso in cui la rilevanza dei rischi rispetto alle misure di salvaguardia adottate sia tale da compromettere l'indipendenza della società o del partenariato richiedente la nomina di valutatore, tale società o partenariato non dovrebbe rivestire tale ruolo.
- (5) Al fine di evitare minacce all'indipendenza derivanti dall'autoriesame, un revisore legale che abbia completato la revisione dei conti della CCP nell'anno precedente la sua valutazione per l'ammissibilità alla funzione di valutatore non dovrebbe in alcun caso essere considerato indipendente. Per quanto riguarda altri servizi di revisione dei conti o valutazione prestati alla CCP negli anni immediatamente precedenti la data di valutazione dell'indipendenza, si dovrebbe presumere che anche tali servizi costituiscano un interesse rilevante in comune o in conflitto.
- (6) L'indipendenza del valutatore può essere rafforzata da condizioni che garantiscano che le sue competenze e risorse siano sufficienti e adeguate. È pertanto necessario garantire che il valutatore possieda le qualifiche, l'esperienza, le capacità e le conoscenze necessarie in tutte le materie pertinenti, comprese le valutazioni degli strumenti finanziari compensati dalla CCP, i requisiti applicabili alle CCP a norma del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>(2)</sup>, i piani di risanamento e i codici di norme delle CCP esistenti e gli strumenti di risoluzione applicabili a norma del regolamento (UE) 2021/23.
- (7) Affinché sia in grado di effettuare efficacemente la valutazione, è altresì opportuno garantire che il valutatore disponga o abbia accesso a risorse umane e tecniche sufficienti a tale scopo.
- (8) Ai fini della sua indipendenza e onde evitare indebite interferenze con le proprie funzioni, il valutatore dovrebbe essere in grado di effettuare efficacemente la valutazione senza ricorrere indebitamente ad alcuna autorità pubblica pertinente, compresa l'autorità di risoluzione, o alla CCP. Tuttavia, la fornitura di istruzioni o orientamenti necessari a sostegno dello svolgimento della valutazione, ad esempio in relazione alla metodologia conforme alla normativa dell'Unione nel settore della valutazione per i fini connessi alla risoluzione, non dovrebbe essere considerata ricorso indebito laddove tali istruzioni o orientamenti siano ritenuti necessari a sostegno dello svolgimento della valutazione. Inoltre, non dovrebbe essere impedita la fornitura di assistenza, come ad esempio la fornitura da parte della CCP di sistemi, documenti di bilancio, relazioni regolamentari, dati di mercato, altri documenti o altre forme di assistenza al valutatore indipendente, qualora, in sede di valutazione dell'autorità di risoluzione, ciò sia ritenuto necessario a sostegno dello svolgimento della valutazione. In conformità con le procedure potenzialmente adottate, la fornitura di istruzioni, orientamenti e altre forme di sostegno dovrebbe essere concordata caso per caso o in maniera cumulativa.
- (9) L'indipendenza rischia di essere compromessa ove la valutazione sia effettuata da un soggetto alle dipendenze di un'autorità pubblica pertinente, compresa l'autorità di risoluzione, e della CCP, o affiliata a una di esse, anche nei casi in cui sia stata stabilita una separazione strutturale completa in seno a una persona giuridica. È pertanto necessario assicurare che il valutatore non sia un impiegato né un collaboratore esterno di alcuna autorità pubblica pertinente, compresa l'autorità di risoluzione, o della CCP, né che appartenga allo stesso gruppo di società della CCP.

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

- (10) Onde garantire la disponibilità di un numero sufficiente di soggetti che possano essere prontamente disponibili ad esercitare la funzione di valutatore all'avvio di una procedura di risoluzione, l'autorità di risoluzione dovrebbe mantenere un elenco provvisorio di potenziali valutatori e riesamarlo periodicamente.
- (11) L'articolo 24 del regolamento (UE) 2021/23 distingue due valutazioni nel corso della procedura di risoluzione di una CCP: una valutazione iniziale atta ad accertare la sussistenza dei presupposti per la risoluzione e una seconda valutazione su cui si fonda la decisione dell'autorità di risoluzione di applicare uno o più strumenti di risoluzione. Ai fini della valutazione iniziale, è opportuno assicurare che, nell'accertare la sussistenza dei presupposti per la risoluzione, sia effettuata una valutazione equa, prudente e realistica delle attività e delle passività della CCP. Per la seconda valutazione, il cui scopo è orientare le azioni di risoluzione, è importante garantire che la valutazione delle attività e delle passività della CCP si basi su ipotesi equa, prudenti e realistiche.
- (12) Al fine di cogliere accuratamente le circostanze della CCP e le condizioni di mercato prevalenti, le valutazioni di cui al regolamento (UE) 2021/23 dovrebbero essere effettuate ad una data il più possibile in prossimità di quella della decisione di risoluzione.
- (13) Al fine di effettuare efficacemente ed efficientemente le valutazioni di cui al regolamento (UE) 2021/23, il valutatore dovrebbe avere accesso a tutte le fonti di informazioni e competenze pertinenti, quali la documentazione, i sistemi e i modelli interni della CCP. Il valutatore dovrebbe inoltre basarsi sulle informazioni fornite direttamente dal personale, dalla dirigenza e dai revisori dei conti della CCP nonché, se del caso, su informazioni di dominio pubblico sulla struttura del mercato.
- (14) Se la CCP appartiene a un gruppo, considerando che gli accordi di sostegno infragruppo possono apportare un sostegno finanziario aggiuntivo alla CCP in risoluzione e influenzare la strategia di risoluzione, il valutatore dovrebbe considerare l'effetto di tali contratti qualora sia probabile che tali accordi siano attuati. Il valutatore dovrebbe tenere conto di altri accordi di sostegno formali o informali all'interno del gruppo qualora sia probabile che detti accordi restino in vigore in condizioni finanziarie di stress o di risoluzione. Analogamente, il valutatore dovrebbe valutare attentamente il rischio che le risorse finanziarie della CCP possano essere impiegate per coprire le perdite di altre entità del gruppo, in quanto ciò potrebbe ridurre ulteriormente il valore delle attività della CCP.
- (15) Poiché gli accordi di interoperabilità comportano interdipendenze finanziarie in grado di incidere sulla valutazione, se la CCP ha concluso accordi di interoperabilità con altre CCP dell'Unione, il valutatore dovrebbe prendere in considerazione tutte le disposizioni contrattuali collegate all'accordo di interoperabilità, anche laddove la sospensione dei servizi del collegamento possa costare deflussi di liquidità alla CCP.
- (16) Poiché il processo di valutazione ha l'obiettivo di sostenere le decisioni adottate dall'autorità di risoluzione prima dell'avvio della risoluzione e nell'attuazione della relativa strategia, il valutatore dovrebbe riferire a detta autorità. Il valutatore dovrebbe pertanto riassumere le ipotesi, le metodologie e l'esito della valutazione in una relazione da trasmettere all'autorità di risoluzione. La relazione dovrebbe contenere tutte le informazioni ritenute pertinenti per assistere l'autorità di risoluzione.
- (17) Onde garantire una valutazione equa, prudente e realistica, il valutatore dovrebbe esaminare l'impatto sulla valutazione di ciascuna azione di risoluzione che l'autorità di risoluzione potrebbe adottare e, se necessario, dovrebbe consultarla per tenere conto di tali azioni. Il valutatore dovrebbe altresì essere in grado di consultare l'autorità di risoluzione per individuare la gamma di azioni di risoluzione prese in esame. Se necessario, il valutatore dovrebbe essere in grado di presentare valutazioni distinte che tengano conto dell'impatto di una gamma di azioni di risoluzione sufficientemente variegata.
- (18) Per le stesse ragioni, le valutazioni tese a orientare la decisione dell'autorità competente o dell'autorità di risoluzione sulla sussistenza dei presupposti per la risoluzione dovrebbero essere coerenti con il quadro contabile e prudenziale applicabile. Il valutatore, tuttavia, dovrebbe potersi discostare dalle ipotesi formulate dalla dirigenza della CCP che sottendono alla redazione del bilancio sempreché tale discostamento sia coerente con il quadro contabile e prudenziale applicabile.

- (19) È opportuno prevedere norme che garantiscano che la valutazione tesa ad orientare la scelta delle azioni di risoluzione sia equa, prudente e realistica, in modo da assicurare il rilevamento integrale delle perdite al momento dell'applicazione degli strumenti di risoluzione. La scelta del criterio di valutazione più appropriato dovrebbe essere effettuata per le specifiche azioni di risoluzione prese in considerazione dall'autorità di risoluzione.
- (20) Le valutazioni tese a orientare la scelta e la natura delle azioni di risoluzione dovrebbero avere ad oggetto il valore economico della CCP e non quello contabile. Tali valutazioni dovrebbero prendere in considerazione il valore attuale dei flussi di cassa che la CCP può ragionevolmente attendersi, anche se ciò implica un discostamento dai quadri di valutazione contabile o prudenziale. Dette valutazioni dovrebbero altresì tenere conto del fatto che continuare a detenere attività può generare flussi di cassa, pur considerando i potenziali effetti della risoluzione sui flussi di cassa futuri. In alternativa, se la CCP non è più in grado di detenere le attività o la cessione delle stesse è ritenuta necessaria o opportuna per conseguire gli obiettivi di risoluzione, la valutazione dovrebbe tenere conto del fatto che tali flussi di cassa potrebbero derivare dalla cessione di attività, passività o linee di business, valutate nell'arco di un periodo di cessione definito.
- (21) Il valore di cessione dovrebbe, di norma, essere inteso come valore equivalente al prezzo di mercato osservabile che si potrebbe ottenere sul mercato per una particolare attività o un particolare gruppo di attività e potrebbe tener conto di uno sconto adeguato in considerazione dell'ammontare di attività oggetto del trasferimento. Tuttavia, tenendo conto delle azioni da intraprendere nell'ambito del programma di risoluzione, ove opportuno il valutatore dovrebbe avere la possibilità di stabilire il valore di cessione applicando uno sconto al prezzo di mercato osservabile per un'eventuale vendita accelerata. Se le attività non hanno un mercato liquido, il valore di cessione dovrebbe essere determinato facendo riferimento ai prezzi osservabili sui mercati nei quali sono negoziate attività analoghe o a calcoli modellizzati che utilizzano parametri di mercato osservabili, tenendo opportunamente conto degli sconti per illiquidità. Qualora sia previsto il ricorso allo strumento della vendita dell'attività d'impresa o allo strumento della CCP-ponte, nel determinare il valore di cessione dovrebbe essere possibile tenere conto di ragionevoli aspettative relative al valore di avviamento (*franchise value*).
- (22) Allo scopo di assicurare la coerenza tra il calcolo della stima del trattamento che ciascuna classe di azionisti e creditori avrebbe previsto di ricevere se l'ente o l'entità fossero stati liquidati con procedura ordinaria di insolvenza, a norma dell'articolo 25, paragrafo 5, del regolamento (UE) 2021/23, e la valutazione successiva alla risoluzione a norma dell'articolo 61 del medesimo regolamento, è importante che il valutatore utilizzi i criteri stabiliti per detta valutazione ove opportuno.
- (23) La valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26 del regolamento (UE) 2021/23 su cui si fonda la decisione relativa all'adozione dell'azione di risoluzione appropriata deve includere una riserva intesa a calcolare per approssimazione l'importo delle perdite aggiuntive. Tale riserva dovrebbe essere basata su una valutazione equa, prudente e realistica di tali perdite aggiuntive. Le decisioni e le ipotesi a sostegno del calcolo della riserva dovrebbero essere completamente spiegate e motivate nella relazione di valutazione.
- (24) La riserva di capitale non dovrebbe distorcere la valutazione che l'autorità di risoluzione deve effettuare, in particolare per accertare l'eventuale sussistenza dei presupposti per la risoluzione di cui all'articolo 22 del regolamento (UE) 2021/23 o quando deve prendere una decisione informata sulle opportune azioni di risoluzione da adottare.
- (25) La valutazione a norma dell'articolo 61 del regolamento (UE) 2021/23 deve essere effettuata da un valutatore, che soddisfa i requisiti di cui all'articolo 25 di tale regolamento, il più presto possibile dopo l'adozione dell'azione o delle azioni di risoluzione, anche se il completamento della stessa potrebbe richiedere un certo tempo. Tale valutazione dovrebbe basarsi sulle informazioni disponibili alla data di adozione della decisione di risoluzione della CCP, al fine di cogliere in modo appropriato le circostanze specifiche, come condizioni di mercato di stress, esistenti alla data della decisione di risoluzione. Le informazioni ottenute dopo la data della decisione di risoluzione dovrebbero essere utilizzate soltanto se avessero potuto ragionevolmente essere note a tale data.
- (26) Al fine di garantire una valutazione esaustiva e credibile, il valutatore dovrebbe avere accesso ad adeguata documentazione giuridica, in particolare a un elenco contenente tutti gli elementi identificabili fra attività, crediti, attività potenziali e crediti potenziali nei confronti dell'entità, classificati in base alla loro priorità nell'ambito di una procedura ordinaria di insolvenza. Il valutatore dovrebbe poter stipulare accordi per ottenere consulenze o competenze specialistiche in funzione delle circostanze.

- (27) Onde determinare il trattamento che gli azionisti, i partecipanti diretti e gli altri creditori avrebbero ricevuto se la CCP fosse stata liquidata con procedura ordinaria di insolvenza, il valutatore dovrebbe valutare l'importo attualizzato dei flussi di cassa attesi che ciascun azionista, partecipante diretto e altro creditore avrebbe ricevuto con procedura ordinaria di insolvenza, a seguito della piena applicazione degli obblighi contrattuali e delle altre disposizioni applicabili previste nel regolamento operativo della CCP. Il valutatore non dovrebbe tenere conto dell'eventuale erogazione di sostegno finanziario pubblico straordinario in favore della CCP o di qualsiasi assistenza di liquidità da parte di una banca centrale fornita con garanzie, durata e tasso di interesse non standard.
- (28) Il valutatore dovrebbe altresì tenere conto di una stima, ragionevole in termini commerciali, dei costi di sostituzione diretti sostenuti dai partecipanti diretti nell'ambito di una procedura ordinaria di insolvenza. Tali costi dovrebbero coprire quelli sostenuti per la sostituzione delle operazioni aperte presso la CCP prima dell'insolvenza, compresi i costi di credito, di liquidità e delle operazioni, i costi operativi associati a nuovi collegamenti con una controparte diversa, nonché eventuali costi di finanziamento significativi per i nuovi requisiti in materia di garanzie reali associati a tali operazioni.
- (29) Le disposizioni del presente regolamento sono strettamente interconnesse, in quanto riguardano le circostanze e la metodologia per la valutazione delle attività e delle passività nel contesto della risoluzione di una CCP. Per garantire la coerenza tra queste disposizioni, che dovrebbero entrare in vigore contemporaneamente, e onde facilitare il processo di risoluzione, è necessario che le CCP, i partecipanti diretti, i relativi clienti, le autorità e i partecipanti al mercato, compresi gli investitori non residenti nell'Unione, abbiano una visione globale e un punto di accesso unico ai rispettivi obblighi e diritti. È pertanto opportuno includere le pertinenti norme tecniche di regolamentazione di cui all'articolo 25, paragrafo 6, all'articolo 26, paragrafo 4, e all'articolo 61, paragrafo 5, del regolamento (UE) 2021/23 in un unico regolamento.
- (30) Il presente regolamento si basa sul progetto di norme tecniche di regolamentazione che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (nel seguito l'«ESMA») ha presentato alla Commissione.
- (31) L'ESMA ha condotto consultazioni pubbliche aperte sul progetto di norme tecniche di regolamentazione su cui è basato il presente regolamento, ha analizzato i potenziali costi e benefici collegati e ha chiesto la consulenza del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati istituito dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(3)</sup>,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

#### CAPO I

### **Disposizioni generali**

#### Articolo 1

### **Definizioni**

Ai fini del presente regolamento si applicano le definizioni seguenti:

- 1) «autorità pubblica pertinente»:
  - a) l'autorità di risoluzione designata a norma dell'articolo 3 del regolamento (UE) 2021/23;
  - b) l'autorità competente della controparte centrale (nel seguito la «CCP») in risoluzione designata a norma dell'articolo 22 del regolamento (UE) n. 648/2012;
  - c) i membri e gli osservatori del collegio di risoluzione di cui all'articolo 4, paragrafi 2 e 4, del regolamento (UE) 2021/23;

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

- d) i membri del collegio di cui all'articolo 18, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 648/2012;
  - e) l'autorità competente di qualsiasi entità appartenente allo stesso gruppo della CCP in risoluzione;
  - f) il sistema di garanzia dei depositi cui è affiliata la CCP in risoluzione, se tale CCP è autorizzata anche come ente creditizio in conformità della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (\*);
  - g) l'organo responsabile delle modalità di finanziamento della risoluzione se la CCP è autorizzata anche come ente creditizio in conformità della direttiva 2013/36/UE;
  - h) se del caso, l'autorità di risoluzione del gruppo cui appartiene la CCP e l'autorità di risoluzione di qualsiasi entità appartenente allo stesso gruppo della CCP;
  - i) il ministero competente designato ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 8, del regolamento (UE) 2021/23;
  - j) qualsiasi altra autorità pubblica che interviene nella procedura di risoluzione della CCP;
- 2) «valutatore»: una persona fisica o giuridica nominata per effettuare le valutazioni di cui all'articolo 24, all'articolo 26, paragrafo 1, e all'articolo 61 del regolamento (UE) 2021/23;
  - 3) «*fair value* (valore equo)»: il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra partecipanti al mercato alla data della valutazione, secondo la definizione contenuta nel quadro di regolamentazione contabile applicabile;
  - 4) «valore di possesso»: il valore attuale, attualizzato a un tasso adeguato, dei flussi di cassa che la CCP può ragionevolmente attendersi, stando a ipotesi eque, prudenti e realistiche, dal mantenimento di particolari attività e passività, tenendo conto dei fattori che incidono sul comportamento del cliente o della controparte o di altri parametri di valutazione nel contesto della risoluzione;
  - 5) «valore di cessione»: il valore calcolato a norma dell'articolo 17, paragrafo 5;
  - 6) «valore di avviamento (*franchise value*)»: il valore attuale netto dei flussi di cassa che è ragionevole attendersi dal mantenimento e dal rinnovo delle attività e delle passività o delle attività d'impresa, dove tale valore è superiore o inferiore a quello determinato dalle condizioni contrattuali delle attività e delle passività esistenti alla data della valutazione e comprende l'impatto di eventuali opportunità commerciali, se pertinenti, comprese quelle derivanti dalle diverse azioni di risoluzione che sono esaminate dal valutatore;
  - 7) «valore di capitale economico (*equity value*)»: una stima del prezzo di mercato per le azioni trasferite o emesse, ricavata applicando metodologie di valutazione generalmente accettate e che, in funzione della natura delle attività o dell'attività d'impresa, può comprendere il valore di avviamento (*franchise value*);
  - 8) «criterio di valutazione»: il metodo adottato per determinare gli importi monetari con i quali il valutatore presenta attività o passività;
  - 9) «data della decisione di risoluzione»: la data in cui l'autorità di risoluzione decide di avviare un'azione di risoluzione nei confronti della CCP a norma dell'articolo 71 del regolamento (UE) 2021/23.

## CAPO II

### **Indipendenza dei valutatori**

#### Articolo 2

### **Elementi di indipendenza**

1. Il valutatore è considerato indipendente da qualsiasi autorità pubblica pertinente e dalla CCP se al momento della nomina e durante la valutazione delle attività e delle passività della CCP di cui all'articolo 24, all'articolo 26, paragrafo 1, e all'articolo 61 del regolamento (UE) 2021/23 sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

(\*) Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

- a) il valutatore non ha interessi rilevanti in comune o in conflitto ai sensi dell'articolo 3 del presente regolamento;
  - b) il valutatore possiede le qualifiche, l'esperienza, le capacità, le conoscenze e le risorse necessarie a norma dell'articolo 4 del presente regolamento per effettuare efficacemente le valutazioni di cui all'articolo 24, all'articolo 26, paragrafo 1, e all'articolo 61 del regolamento (UE) 2021/23;
  - c) il valutatore è separato dalle autorità pubbliche pertinenti e dalla CCP conformemente all'articolo 5 del presente regolamento.
2. L'autorità di risoluzione stabilisce un elenco di potenziali valutatori che soddisfano i requisiti di cui al presente articolo. Tale elenco è riesaminato periodicamente.

### Articolo 3

#### **Interessi rilevanti in comune o in conflitto**

1. Il valutatore non ha alcun interesse rilevante, sia esso effettivo o potenziale, in comune o in conflitto con alcuna autorità pubblica pertinente o con la CCP.

2. Ai fini del paragrafo 1 l'autorità di risoluzione ritiene che un interesse effettivo o potenziale sia rilevante se reputa che tale interesse possa influenzare il giudizio del valutatore nell'effettuare le valutazioni di cui all'articolo 24, all'articolo 26, paragrafo 1, e all'articolo 61 del regolamento (UE) 2021/23, o se ritiene che tale influenza possa essere percepita dai portatori di interessi esterni.

Ai fini del primo comma l'autorità di risoluzione tiene conto degli aspetti seguenti:

- a) la prestazione passata o attuale di servizi alla CCP o a un'autorità pubblica pertinente da parte del candidato valutatore;
- b) eventuali relazioni personali e finanziarie tra il candidato valutatore e la CCP o un'autorità pubblica pertinente.

3. Ai fini del paragrafo 1 l'autorità di risoluzione considera rilevanti gli interessi in comune o in conflitto con le parti seguenti:

- a) l'alta dirigenza e i membri dell'organo di amministrazione della CCP e di qualsiasi impresa del gruppo della CCP di cui all'articolo 2, punto 28), del regolamento (UE) 2021/23;
- b) le persone fisiche o giuridiche che controllano la CCP o detengono in essa una partecipazione qualificata;
- c) i creditori individuati come significativi dall'autorità di risoluzione sulla base delle informazioni a sua disposizione;
- d) i partecipanti diretti della CCP come definiti all'articolo 2, punto 12), del regolamento (UE) 2021/23, i clienti della CCP come definiti al punto 18) del medesimo articolo e i clienti indiretti della CCP come definiti al punto 20) dello stesso articolo;
- e) le CCP interoperabili come definite all'articolo 2, punto 21), del regolamento (UE) 2021/23.

4. L'autorità di risoluzione ritiene che il valutatore abbia un effettivo interesse rilevante in comune o in conflitto con la CCP se:

- a) nell'anno precedente la data di valutazione della sua ammissibilità, il valutatore ha completato una revisione legale dei conti della CCP ai sensi della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(3)</sup>;
- b) il valutatore è stato alle dipendenze della CCP o di un'autorità pubblica pertinente nei tre anni precedenti la valutazione della sua indipendenza.

---

<sup>(3)</sup> Direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2006, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, che modifica le direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio e abroga la direttiva 84/253/CEE del Consiglio (GU L 157 del 9.6.2006, pag. 87).

5. La persona nominata valutatore:
- a) mantiene, in conformità dei codici etici e degli standard professionali applicabili, politiche e procedure per individuare qualsiasi interesse effettivo o potenziale che possa essere considerato come interesse rilevante;
  - b) notifica senza ritardo all'autorità di risoluzione qualsiasi interesse effettivo o potenziale in comune o in conflitto con un'autorità pubblica pertinente o con la CCP che, in sede di valutazione dell'autorità di risoluzione, ritenga possa costituire un interesse rilevante;
  - c) adotta misure adeguate per garantire che nessuno dei membri del personale o delle altre persone coinvolte nell'esecuzione della valutazione abbia interessi rilevanti in comune o in conflitto con un'autorità pubblica pertinente o con la CCP;
  - d) notifica all'autorità di risoluzione eventuali investimenti rilevanti o altri interessi finanziari rilevanti e conferma che non sono in conflitto con la sua posizione di valutatore;
  - e) se è una persona giuridica, fornisce le prove dell'efficace separazione strutturale o di altre disposizioni già adottate o da adottare per affrontare eventuali minacce all'indipendenza, quali casi di autoriesame, interesse personale, esercizio del patrocinio legale, familiarità, fiducia eccessiva o intimidazione, comprese disposizioni per differenziare tra i membri del personale che possono essere coinvolti nella valutazione e gli altri membri del personale;
  - f) se è un revisore legale, garantisce di essere debitamente soggetto a norme interne per gestire qualsiasi conflitto di interessi;
  - g) notifica all'autorità di risoluzione le proprie attività pertinenti per la nomina riguardanti il periodo di tre anni precedente la valutazione dell'indipendenza del valutatore;
  - h) si astiene dal chiedere o ricevere vantaggi finanziari o di altra natura da qualsiasi autorità pubblica pertinente o dalla CCP, fatto salvo il pagamento in suo favore di un compenso o di un rimborso spese che sia ragionevole in relazione all'esecuzione della valutazione.

#### Articolo 4

### **Qualifiche, esperienza, capacità, conoscenze e risorse**

1. Il valutatore possiede le qualifiche, l'esperienza, le capacità e le conoscenze necessarie e dispone di risorse umane e tecniche sufficienti, o vi ha accesso, per effettuare efficacemente la valutazione e per esaminarla in modo indipendente senza ricorrere indebitamente ad alcuna autorità pubblica pertinente o alla CCP.
2. Il valutatore è qualificato come revisore legale o impresa di revisione contabile come definiti all'articolo 2, punti 2) e 3), rispettivamente, della direttiva 2006/43/CE.
3. Ai fini del paragrafo 1 qualsiasi persona presa in considerazione per la posizione di valutatore fornisce le prove o la conferma per iscritto dell'esperienza, delle capacità e delle conoscenze necessarie per quanto riguarda:
  - a) le valutazioni effettuate degli strumenti finanziari, la valutazione nella post-negoziiazione e, in particolare, gli strumenti compensati dalla CCP;
  - b) il regolamento (UE) 2021/23 e il regolamento (UE) n. 648/2012;
  - c) l'applicazione e la comprensione dei piani di risanamento e dei codici di norme della CCP;
  - d) l'applicazione e la comprensione del piano di risoluzione della CCP e degli strumenti di risoluzione applicabili a norma del regolamento (UE) 2021/23.
4. Il valutatore è in grado di applicare le proprie competenze e la sua esperienza in maniera indipendente e non è tenuto a chiedere né a ricevere istruzioni o orientamenti da alcuna autorità pubblica pertinente o dalla CCP.

5. Il paragrafo 4 non impedisce la fornitura di istruzioni, orientamenti, locali, attrezzature tecniche o altre forme di sostegno qualora l'autorità di risoluzione lo ritenga necessario e laddove ciò non incida sul giudizio del valutatore nello svolgimento della valutazione di cui all'articolo 24 del regolamento (UE) 2021/23.

#### Articolo 5

### Separazione strutturale

1. Il valutatore è giuridicamente, strutturalmente, operativamente ed efficacemente separato da qualsiasi autorità pubblica pertinente e dalla CCP.
2. Ai fini del paragrafo 1 si applicano i requisiti seguenti:
  - a) se è una persona fisica, il valutatore non è un impiegato né un collaboratore esterno di alcuna autorità pubblica pertinente né della CCP;
  - b) se è una persona giuridica, il valutatore non appartiene allo stesso gruppo di società della CCP.

#### CAPO III

### **Metodologia per valutare il valore delle attività e passività della CCP prima e dopo la risoluzione**

#### Sezione 1

### **Disposizioni generali applicabili alle valutazioni di cui all'articolo 24 e all'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23**

#### Articolo 6

### Criteria generali

1. Nell'effettuare le valutazioni di cui all'articolo 24 e all'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del medesimo regolamento, tiene conto delle circostanze che incidono sui flussi di cassa attesi e dei tassi di attualizzazione applicabili alle attività e passività della CCP derivanti dal dissesto dei partecipanti diretti della CCP o da eventi diversi dall'inadempimento.

Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, mira a tracciare una rappresentazione fedele della situazione finanziaria della CCP nel contesto delle opportunità e dei rischi che si presentano alla stessa CCP.

2. Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, indica e giustifica le ipotesi principali utilizzate nella valutazione.

Eventuali scostamenti significativi della valutazione dalle ipotesi o dalle norme utilizzate dalla dirigenza della CCP nella preparazione del bilancio e nel calcolo del capitale regolamentare e dei requisiti patrimoniali della CCP sono avvalorati dai migliori dati disponibili.

3. Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, fornisce la migliore stima puntuale del valore di una determinata attività, passività, o di una combinazione delle stesse.

Se del caso, i risultati della valutazione sono forniti anche sotto forma di intervalli di valori.

4. I criteri stabiliti nel presente regolamento per la valutazione delle singole attività e passività di una CCP si applicano anche alla valutazione di portafogli o gruppi di attività o di attività e passività combinate, delle attività d'impresa o della CCP considerata nel suo insieme, se le circostanze lo esigono.

5. La valutazione suddivide i creditori in classi in funzione dell'ordine di priorità a norma del diritto fallimentare applicabile e comprende le seguenti stime:

- a) il valore dei crediti di ciascuna classe a norma del diritto fallimentare applicabile e, ove pertinente e fattibile, in base ai diritti contrattuali attribuiti agli aventi diritto;
- b) i proventi che ogni classe riceverebbe se la CCP fosse liquidata con procedura ordinaria di insolvenza.

Nel calcolare le stime a norma delle lettere a) e b), il valutatore può seguire la metodologia di cui all'articolo 22 del presente regolamento.

6. Ove opportuno e fattibile, tenendo conto dei tempi e della credibilità della valutazione, l'autorità di risoluzione può chiedere più valutazioni. In tal caso l'autorità di risoluzione stabilisce i criteri per determinare come utilizzare tali valutazioni per le finalità di cui all'articolo 24 del regolamento (UE) 2021/23.

#### Articolo 7

##### **Data della valutazione**

La data della valutazione è una delle date seguenti:

- a) una data di riferimento determinata dal valutatore o dall'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, e fissata il più possibile in prossimità della data in cui si prevede che l'autorità di risoluzione decida di adottare un'azione di risoluzione nei confronti della CCP a norma dell'articolo 71 del regolamento (UE) 2021/23 o di esercitare il potere di svalutare o convertire le partecipazioni e i titoli di debito o altre passività non garantite di cui all'articolo 33 del medesimo regolamento;
- b) la data della decisione di risoluzione, se è effettuata la valutazione definitiva di cui all'articolo 26, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2021/23;
- c) in relazione alle passività derivanti dai contratti di cui all'articolo 29, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, la data di cessazione di tali contratti.

#### Articolo 8

##### **Fonti delle informazioni**

La valutazione è fondata su qualsiasi informazione disponibile alla data della valutazione e ritenuta pertinente dal valutatore o dall'autorità di risoluzione quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23. Oltre al bilancio della CCP, alle relazioni di valutazione, alle relazioni di audit e alle segnalazioni regolamentari ad essi connesse e trasmesse in un periodo che termina il più possibile in prossimità della data della valutazione, tali informazioni pertinenti possono includere quanto segue:

- a) il bilancio aggiornato e le segnalazioni regolamentari elaborati dalla CCP il più possibile in prossimità della data della valutazione;
- b) una spiegazione delle norme così come delle metodologie, delle ipotesi e dei giudizi fondamentali utilizzati dalla CCP per elaborare il bilancio e le segnalazioni regolamentari;
- c) i dati contenuti nei registri contabili della CCP;
- d) i dati di mercato pertinenti;
- e) le conclusioni tratte dal valutatore da scambi di vedute con la dirigenza e i revisori dei conti;
- f) ove disponibili, le valutazioni di vigilanza relative alle condizioni finanziarie della CCP, comprese le informazioni acquisite a norma dell'articolo 18, paragrafo 1, lettera h), del regolamento (UE) 2021/23;

- g) le valutazioni della qualità delle attività del settore, se pertinenti per le attività della CCP, nonché i risultati delle prove di stress;
- h) le valutazioni *inter pares*, adattate ove e quando opportuno per cogliere le circostanze specifiche della CCP;
- i) i dati storici, corretti ove e quando opportuno per eliminare i fattori che non sono più pertinenti e per includere altri fattori che non incidono sui dati storici; o
- j) le analisi delle tendenze, adattate ove e quando opportuno per cogliere le circostanze specifiche della CCP.

#### Articolo 9

### Impatto degli accordi di gruppo

1. Se la CCP fa parte di un gruppo, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, prende in considerazione l'impatto che gli accordi di sostegno infragruppo esistenti per contratto hanno sul valore delle attività e delle passività se, alla luce delle circostanze, è probabile che tali accordi vengano attuati.
2. Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, tiene conto soltanto dell'impatto di altri accordi di sostegno formali o informali all'interno del gruppo se, alla luce delle circostanze, è probabile che tali accordi restino in vigore in condizioni finanziarie di stress o di risoluzione del gruppo.
3. Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, determina se le risorse di una CCP che fa parte di un gruppo sono disponibili per compensare le perdite di altre entità del gruppo.

#### Articolo 10

### Impatto degli accordi di interoperabilità

Se la CCP ha concluso accordi di interoperabilità a norma dell'articolo 54 del regolamento (UE) n. 648/2012, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, tiene conto del potenziale impatto che tali accordi hanno sul valore delle attività e delle passività della CCP.

#### Articolo 11

### Relazione di valutazione

Il valutatore redige una relazione di valutazione per l'autorità di risoluzione che comprende quanto segue:

- a) le informazioni di cui all'articolo 25, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2021/23, fatta eccezione per le valutazioni provvisorie di cui all'articolo 26, paragrafo 1, del medesimo regolamento;
- b) le informazioni di cui all'articolo 25, paragrafo 5, del regolamento (UE) 2021/23, fatta eccezione per le valutazioni provvisorie di cui all'articolo 26, paragrafo 1, del medesimo regolamento;
- c) la valutazione delle passività derivanti dai contratti di cui all'articolo 29, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23;
- d) una sintesi della valutazione, che comprende una spiegazione della migliore stima puntuale, degli intervalli di valori e delle fonti di incertezza della valutazione;

- e) una spiegazione delle principali metodologie e ipotesi utilizzate dal valutatore al momento di effettuare la valutazione, unitamente a una spiegazione della sensibilità della valutazione alle scelte relative a dette metodologie e ipotesi e, ove fattibile, una spiegazione del modo in cui le suddette metodologie e ipotesi differiscono da quelle utilizzate per altre valutazioni pertinenti, comprese, se del caso, le eventuali valutazioni di risoluzione provvisorie;
- f) qualsiasi informazione aggiuntiva che, secondo il valutatore, aiuterebbe l'autorità di risoluzione o l'autorità competente ai fini dell'articolo 24, paragrafi 1, 2 e 3, e dell'articolo 26, paragrafi 1, 2 e 3, del regolamento (UE) 2021/23.

## Sezione 2

### **Criteria per lo svolgimento delle valutazioni ai fini dell'articolo 24, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2021/23**

#### *Articolo 12*

#### **Principi generali**

1. Le valutazioni svolte ai fini di cui all'articolo 24, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2021/23 sono fondate su ipotesi eque, prudenti e realistiche e mirano ad assicurare il rilevamento integrale delle perdite nello scenario appropriato.

Laddove disponibile, tale valutazione orienta quella svolta dall'autorità competente o dall'autorità di risoluzione, a seconda dei casi, nel determinare se la CCP «è considerata in dissesto o a rischio di dissesto» ai sensi dell'articolo 22, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2021/23.

Sulla base degli orientamenti già esistenti in materia di vigilanza o di altre fonti riconosciute che indicano criteri per la valutazione equa e realistica dei diversi tipi di attività e passività, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, può contestare, e non tenerne conto ai fini della sua valutazione, norme, ipotesi, dati, metodologie e giudizi su cui la CCP ha basato le valutazioni da essa utilizzate per l'adempimento degli obblighi di rendicontazione finanziaria o per il calcolo del suo capitale regolamentare o dei suoi requisiti patrimoniali.

2. Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, determina le metodologie di valutazione più appropriate che possono basarsi sulle norme e sui modelli interni della CCP, qualora il valutatore o l'autorità di risoluzione che effettua la valutazione provvisoria di cui sopra lo reputi opportuno, tenendo conto della natura del quadro di gestione del rischio della CCP e della qualità dei dati e delle informazioni disponibili.

3. Le valutazioni sono coerenti con il quadro contabile e prudenziale applicabile.

#### *Articolo 13*

#### **Ambiti che richiedono particolare attenzione nella valutazione**

Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, si concentra in particolare sugli ambiti soggetti a una notevole incertezza di valutazione che hanno un impatto significativo sulla valutazione complessiva ai fini dell'articolo 24, paragrafo 2, del medesimo regolamento.

Per gli ambiti di cui al primo comma, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, fornisce i risultati della valutazione sotto forma di migliori stime puntuali e, se del caso, di intervalli di valori, come stabilito all'articolo 6, paragrafo 3. Tali ambiti comprendono:

- a) i contratti di cui all'articolo 29, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23;
- b) i prestiti, i cui flussi di cassa attesi dipendono dalla capacità, dalla disponibilità o dall'incentivo della controparte ad adempiere ai suoi obblighi;

- c) le attività recuperate, sui cui flussi di cassa incidono sia il *fair value* (valore equo) dell'attività nel momento in cui la CCP pignora la relativa garanzia o il relativo vincolo, che la prevista evoluzione di tale valore dopo il pignoramento;
- d) qualsiasi altro strumento valutato al *fair value* (valore equo) se la determinazione di tale *fair value* (valore equo) in conformità ai requisiti contabili o prudenziali applicabili alla valutazione ai prezzi di mercato o in base a un modello non è più applicabile o valida in considerazione delle circostanze;
- e) l'avviamento e le attività immateriali, se la prova della riduzione di valore può dipendere dal giudizio soggettivo, anche per quanto riguarda l'ammontare dei flussi di cassa ragionevolmente ottenibili, i tassi di attualizzazione e il perimetro delle unità generatrici di flussi finanziari;
- f) le controversie giuridiche e gli interventi di regolamentazione, i cui flussi di cassa attesi possono essere soggetti a diversi gradi di incertezza in relazione al loro importo o alle loro tempistiche;
- g) voci dell'attivo e del passivo comprese quelle di natura pensionistica e voci relative a imposte differite.

#### Articolo 14

##### Fattori che incidono sulla valutazione

1. Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, tiene conto dei fattori generali che possono incidere sulle ipotesi principali su cui si fondano i valori delle attività e delle passività negli ambiti di cui all'articolo 13, tra cui i fattori seguenti:

- a) le circostanze economiche e industriali che interessano la CCP, compresi gli eventi di inadempimento o gli eventi diversi dall'inadempimento e i pertinenti sviluppi del mercato;
- b) il modello di business della CCP e le variazioni nella sua strategia;
- c) i criteri di selezione delle attività della CCP;
- d) le circostanze e le prassi che potrebbero portare a shock sul fronte dei pagamenti;
- e) le circostanze che incidono sui requisiti patrimoniali;
- f) l'impatto della struttura finanziaria della CCP sulla capacità della stessa di mantenere le attività e i contratti per il periodo di detenzione atteso nonché sulla sua capacità di generare flussi di cassa prevedibili;
- g) il regolamento operativo della CCP e l'allocazione delle perdite;
- h) problemi di liquidità o di finanziamento generali o specifici della CCP.

2. Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, separa nettamente gli eventuali profitti significativi non realizzati individuati nel processo di valutazione, se tali profitti non sono stati rilevati nella valutazione, e fornisce nella relazione di valutazione informazioni appropriate circa le circostanze eccezionali che hanno generato tali profitti.

#### Sezione 3

##### **Criteria per lo svolgimento delle valutazioni ai fini dell'articolo 24, paragrafo 3, e dell'articolo 26, paragrafo 1, secondo comma, del regolamento (UE) 2021/23**

#### Articolo 15

##### Principi generali

1. Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, valuta l'impatto sulla valutazione di ciascuna azione di risoluzione che l'autorità di risoluzione potrebbe adottare per orientare le decisioni di cui all'articolo 24, paragrafo 3, del medesimo regolamento.

Fatta salva l'indipendenza del valutatore, l'autorità di risoluzione può consultarsi con quest'ultimo al fine di individuare la gamma di azioni di risoluzione all'esame di tale autorità, comprese le azioni contenute nel piano di risoluzione o, se differenti, in eventuali programmi di risoluzione proposti.

2. Il valutatore in consultazione con l'autorità di risoluzione o la stessa autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, presenta, se del caso, valutazioni distinte che tengano conto dell'impatto di una gamma di azioni di risoluzione sufficientemente variegata.

3. Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, garantisce che, in sede di applicazione degli strumenti di risoluzione o di esercizio del potere di svalutazione o conversione delle partecipazioni e dei titoli di debito o altre passività non garantite di cui all'articolo 32 del medesimo regolamento, eventuali perdite sulle attività della CCP siano pienamente rilevate negli scenari che sono pertinenti per la gamma di azioni di risoluzione esaminate.

4. Se i valori della valutazione svolta dal valutatore o dall'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, divergono notevolmente dai valori presentati in bilancio dalla CCP, il valutatore o l'autorità di risoluzione che effettua la valutazione provvisoria di cui sopra utilizza le ipotesi della propria valutazione per apportare le correzioni alle ipotesi e ai criteri contabili necessari per l'elaborazione dello stato patrimoniale aggiornato a norma dell'articolo 25, paragrafo 4, lettera a), del predetto regolamento, in modo coerente con il quadro di regolamentazione contabile applicabile.

Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, precisa l'importo delle perdite che ha individuato ma che non possono essere rilevate nello stato patrimoniale aggiornato, descrive le ragioni sottese alla determinazione di tali perdite e indica la probabilità del loro verificarsi e l'orizzonte temporale.

5. Se le partecipazioni e i titoli di debito o altre passività non garantite sono convertiti in capitale, la valutazione fornisce una stima del valore di capitale economico (*equity value*) post-conversione delle nuove azioni trasferite o emesse come corrispettivo a favore dei detentori di strumenti di capitale convertiti o di altri creditori. Tale stima costituisce la base per la determinazione del tasso o dei tassi di conversione a norma dell'articolo 33, paragrafo 7, lettera b), del regolamento (UE) 2021/23.

#### Articolo 16

##### Selezione del criterio di valutazione

1. Per la scelta del criterio o dei criteri di valutazione più appropriati, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, tiene conto della gamma di azioni di risoluzione valutate a norma dell'articolo 15, paragrafo 1.

2. Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, stabilisce, sulla base di ipotesi eque, prudenti e realistiche, i flussi di cassa che la CCP può attendersi dalle sue attività e passività esistenti in seguito all'adozione dell'azione o delle azioni di risoluzione individuate, e li attualizza a un tasso adeguato stabilito conformemente al paragrafo 6.

3. I flussi di cassa sono stabiliti al livello di aggregazione appropriato.

4. Se le azioni di risoluzione di cui all'articolo 15, paragrafo 1, prescrivono che le attività e le passività devono essere mantenute da una CCP che continua a trovarsi in situazione di continuità operativa, il valutatore utilizza il valore di possesso come criterio di valutazione appropriato.

Se il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, lo considera equo, prudente e realistico, il valore di possesso può essere predittivo di una normalizzazione delle condizioni di mercato.

Il valore di possesso non è utilizzato come criterio di valutazione in caso di trasferimento di attività a una CCP-ponte a norma dell'articolo 42 del regolamento (UE) 2021/23 o in caso di utilizzo dello strumento della vendita dell'attività d'impresa a norma dell'articolo 40 del medesimo regolamento.

5. Se le azioni di risoluzione di cui all'articolo 15, paragrafo 1, prevedono la vendita di attività, i flussi di cassa attesi corrispondono ai valori di cessione di cui all'articolo 17, paragrafo 5, previsti per l'orizzonte di cessione atteso.

6. I tassi di attualizzazione sono determinati tenendo conto della tempistica dei flussi di cassa, del profilo di rischio, dei costi di finanziamento e delle condizioni di mercato in funzione dell'attività o della passività da valutare, della strategia di cessione considerata e della situazione finanziaria della CCP dopo la risoluzione.

#### Articolo 17

##### **Fattori specifici relativi alla stima e all'attualizzazione dei flussi di cassa attesi**

1. Per la stima dei flussi di cassa, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, si avvale del suo giudizio esperto per determinare le principali caratteristiche delle attività o passività da valutare.

Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, si avvale del suo giudizio esperto anche per determinare in che modo il mantenimento, l'eventuale rinnovo o rifinanziamento, il run-off o la cessione di tali attività o passività, secondo quanto previsto nell'azione di risoluzione di cui all'articolo 15, paragrafo 1, incida su tali flussi di cassa.

2. Se l'azione di risoluzione di cui all'articolo 15, paragrafo 1, prevede che la CCP detenga un'attività, mantenga una passività o prosegua un'attività d'impresa, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, può tener conto dei fattori seguenti che potrebbero avere ripercussioni sui flussi di cassa futuri:

- a) variazioni delle ipotesi o delle aspettative, rispetto a quelle prevalenti alla data della valutazione, coerenti con le tendenze storiche a lungo termine e considerate lungo un orizzonte temporale ragionevole coerente con il periodo previsto per la detenzione delle attività o per il risanamento della CCP;
- b) criteri o metodologie di valutazione aggiuntivi o alternativi che sono considerati appropriati dal valutatore e in linea con il presente regolamento, anche nel contesto della valutazione del valore di capitale economico (*equity value*) post-conversione delle azioni.

3. Per quanto riguarda i gruppi di attività e passività o le attività d'impresa destinati a essere liquidati, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, prende in considerazione i costi e i benefici della rinegoziazione.

4. Se la situazione di una CCP le impedisce di detenere un'attività o di proseguire un'attività d'impresa, o se la vendita è comunque ritenuta necessaria dall'autorità di risoluzione per conseguire gli obiettivi della risoluzione, i flussi di cassa attesi sono valutati ai valori di cessione attesi entro un determinato periodo di cessione.

5. Il valore di cessione è determinato dal valutatore o dall'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, sulla base dei flussi di cassa, al netto dei costi di cessione e al netto del valore atteso delle eventuali garanzie fornite, che la CCP può ragionevolmente attendersi alla luce delle condizioni di mercato prevalenti da una regolare vendita o trasferimento di attività o passività.

Ove opportuno, tenendo conto delle azioni da intraprendere nell'ambito del programma di risoluzione, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, può stabilire il valore di cessione applicando uno sconto per un'eventuale vendita accelerata al prezzo di mercato osservabile di tale vendita o trasferimento.

Nel determinare il valore di cessione delle attività che non hanno un mercato liquido, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, tiene conto dei prezzi osservabili sui mercati nei quali sono negoziate attività analoghe o di calcoli modellizzati che utilizzano parametri di mercato osservabili, tenendo opportunamente conto degli sconti per illiquidità.

6. Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, tiene conto dei fattori seguenti che potrebbero incidere sui valori di cessione e sui periodi di cessione:

- a) i valori di cessione e i periodi di cessione osservati in operazioni analoghe, adeguatamente adattati per tener conto delle differenze in termini di modello di business e di struttura finanziaria delle parti di tali operazioni;
- b) i vantaggi o gli svantaggi di una particolare operazione specifici per le parti interessate o per un sottogruppo di partecipanti al mercato;
- c) le particolari caratteristiche di un'attività o di un'attività d'impresa che possono essere rilevanti solo per un potenziale acquirente specifico, o per un sottogruppo di partecipanti al mercato;
- d) la probabile incidenza delle vendite previste sul valore di avviamento (*franchise value*) della CCP.

7. Nel valutare il valore delle attività d'impresa al fine di utilizzare lo strumento della vendita dell'attività d'impresa o lo strumento della CCP-ponte, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, può tener conto di ragionevoli aspettative relative al valore di avviamento (*franchise value*). Tali aspettative relative al valore di avviamento (*franchise value*) comprendono quelle determinate dal rinnovo delle attività, dal rifinanziamento di un portafoglio aperto o dal mantenimento o dalla ripresa dell'attività d'impresa nel contesto delle azioni di risoluzione.

8. Un valutatore o un'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, che ritenga che non sussistano prospettive realistiche di cessione di un'attività o di un'attività d'impresa non è tenuto a determinare il valore di cessione, ma stima i relativi flussi di cassa sulla base delle pertinenti prospettive di mantenimento o run-off.

Il primo comma non si applica allo strumento della vendita dell'attività d'impresa.

9. Per quanto riguarda parti di un gruppo di attività o di un'attività d'impresa che probabilmente saranno liquidate con procedura ordinaria di insolvenza, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, può prendere in considerazione i valori di cessione e i periodi di cessione osservati in aste di attività di analoga natura e in analoghe condizioni.

Nel determinare i flussi di cassa attesi, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, tiene conto dell'illiquidità, dell'assenza di dati affidabili per la determinazione dei valori di cessione e della conseguente necessità di affidarsi a metodologie di valutazione basate su dati non osservabili.

#### Articolo 18

##### **Metodologia per calcolare e includere nella valutazione una riserva per perdite aggiuntive**

1. Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, include nella valutazione una riserva che tenga conto di fatti e circostanze a sostegno dell'esistenza di perdite aggiuntive di importo o tempistiche incerti.

Il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, spiega e motiva in modo sufficiente le ipotesi a sostegno del calcolo della riserva.

2. Nel determinare l'importo della riserva, il valutatore o l'autorità di risoluzione, quando effettua una valutazione provvisoria a norma dell'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2021/23, individua i fattori che potrebbero incidere sui flussi di cassa previsti a seguito delle azioni di risoluzione che saranno presumibilmente adottate.

#### CAPO IV

### ***Separazione della valutazione nell'ambito della risoluzione e della valutazione ai fini dell'applicazione del principio per cui nessun creditore può essere svantaggiato e metodologia per effettuare la valutazione ai fini dell'applicazione del principio per cui nessun creditore può essere svantaggiato***

#### Articolo 19

##### **Disposizioni generali**

1. Nel determinare il trattamento di azionisti e creditori in una procedura ordinaria di insolvenza, la valutazione è basata esclusivamente sulle informazioni relative a fatti e circostanze che esistevano e avrebbero potuto ragionevolmente essere note alla data della decisione di risoluzione e che, se fossero state note al valutatore, avrebbero inciso sulla valutazione delle attività e delle passività della CCP a tale data.
2. Nel determinare l'effettivo trattamento di azionisti e creditori nell'ambito della risoluzione, il valutatore si basa sulle informazioni disponibili relative a fatti e circostanze esistenti alla data o alle date in cui azionisti e creditori ricevono la compensazione (nel seguito «data o date del trattamento effettivo»).
3. La data di riferimento per la valutazione è la data della decisione di risoluzione, che può essere diversa dalla data del trattamento effettivo.

Laddove il valutatore ritenga trascurabile l'impatto di qualsiasi attualizzazione dei proventi, i proventi non attualizzati alla data dell'azione di risoluzione possono essere direttamente raffrontati con l'importo attualizzato degli ipotetici proventi che gli azionisti e i creditori avrebbero ricevuto se la CCP fosse stata sottoposta a procedura ordinaria di insolvenza alla data della decisione di risoluzione.

#### Articolo 20

##### **Inventario delle attività e dei crediti**

1. Il valutatore redige un inventario di tutte le attività identificabili e potenziali di proprietà della CCP.

Tale inventario comprende attività per le quali è dimostrata o può essere ragionevolmente attesa l'esistenza di flussi di cassa ad esse associati.

2. La CCP mette a disposizione del valutatore un elenco di tutti i crediti e i crediti potenziali nei confronti della stessa CCP.

Tale elenco categorizza tutti i crediti e i crediti potenziali in base alla loro priorità nell'ambito di una procedura ordinaria di insolvenza. Il valutatore è autorizzato a stipulare accordi per consulenze o competenze specialistiche con riguardo alla coerenza dell'ordine di priorità dei crediti con il diritto fallimentare applicabile.

3. Il valutatore individua separatamente le attività vincolate e i crediti garantiti da tali attività.

#### Articolo 21

##### **Elementi della valutazione**

Nel determinare se sussista una differenza di trattamento ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 2, lettera c), del regolamento (UE) 2021/23, il valutatore verifica quanto segue:

- a) il trattamento che gli azionisti e i creditori soggetti ad azioni di risoluzione avrebbero ricevuto se alla data della decisione di risoluzione la CCP fosse stata sottoposta a procedura ordinaria di insolvenza, a seguito della piena applicazione degli obblighi contrattuali applicabili e delle altre disposizioni applicabili previste nel suo regolamento operativo, senza tener conto dell'eventuale erogazione di sostegno finanziario pubblico straordinario;
- b) il valore dei crediti ristrutturati in seguito all'applicazione di poteri e strumenti di risoluzione e il valore degli altri proventi ricevuti da azionisti e creditori alla data o alle date del trattamento effettivo, attualizzati alla data della decisione di risoluzione se ritenuto necessario per consentire un raffronto equo con il trattamento di cui alla lettera a);
- c) se il trattamento di cui alla lettera a) è migliore del trattamento di cui alla lettera b) per ciascun creditore in funzione del rispettivo ordine di priorità nell'ambito di una procedura ordinaria di insolvenza di cui all'articolo 20.

#### Articolo 22

##### **Determinazione del trattamento di azionisti e creditori con procedura ordinaria di insolvenza**

1. Il metodo per effettuare la valutazione ai sensi dell'articolo 21, lettera a), consiste nel determinare il valore attualizzato dei flussi di cassa attesi con procedura ordinaria di insolvenza.
2. I flussi di cassa attesi sono attualizzati al tasso o ai tassi che riflettono, se del caso, le tempistiche associate a tali flussi di cassa attesi, le circostanze prevalenti alla data della decisione di risoluzione, i tassi di interesse privi di rischio, i premi di rischio per strumenti finanziari analoghi emessi da entità analoghe, le condizioni di mercato o i tassi di attualizzazione applicati dai potenziali acquirenti e le altre caratteristiche dell'elemento o degli elementi da valutare.
3. La metodologia di cui al paragrafo 2 per il calcolo del tasso di attualizzazione non è utilizzata se nel diritto fallimentare applicabile o nelle relative prassi sono specificati particolari tassi di attualizzazione pertinenti per la valutazione.
4. Nella determinazione dell'importo attualizzato dei flussi di cassa attesi con procedura ordinaria di insolvenza il valutatore tiene conto degli elementi seguenti:
  - a) il regolamento operativo della CCP, le disposizioni contrattuali, il diritto fallimentare e le relative prassi vigenti nella giurisdizione interessata che potrebbero influenzare la valutazione;
  - b) i costi ragionevolmente prevedibili relativi all'amministrazione, all'operazione, al mantenimento, alla cessione e altri costi che un amministratore o curatore fallimentare avrebbe dovuto sostenere, come pure i costi di finanziamento;
  - c) le informazioni su recenti casi di insolvenza di entità analoghe, ove disponibili e pertinenti;
  - d) una stima dei costi di sostituzione diretti sostenuti dai partecipanti diretti, calcolati conformemente all'articolo 23.
5. Per le attività negoziate su un mercato attivo, il valutatore utilizza il prezzo osservato, tranne nei casi in cui circostanze specifiche ostacolano la commerciabilità delle attività della CCP.

Per le attività che non sono negoziate in un mercato attivo, il valutatore tiene conto dei fattori seguenti al momento di determinare l'importo e la tempistica dei flussi di cassa attesi:

- a) i prezzi osservati nei mercati attivi in cui sono negoziate attività analoghe;
- b) i prezzi osservati nell'ambito di procedure ordinarie di insolvenza o in operazioni connesse a situazioni di difficoltà di altro tipo che interessano attività aventi natura e condizioni analoghe;
- c) i prezzi osservati in operazioni che comportano la vendita dell'attività d'impresa o il trasferimento a una CCP-ponte in un contesto di risoluzione relative a entità analoghe;

- d) la probabilità che un'attività generi afflussi finanziari netti con procedura ordinaria di insolvenza;
  - e) le condizioni di mercato attese in un determinato periodo di cessione, in particolare la profondità del mercato e la capacità dello stesso di scambiare il pertinente volume di attività entro tale periodo; e
  - f) la durata di un determinato periodo di cessione che riflette le implicazioni del diritto fallimentare applicabile.
6. Il valutatore considera se la situazione finanziaria della CCP avrebbe influito sui flussi di cassa attesi, anche limitando la capacità dell'amministratore di negoziare le condizioni con i potenziali acquirenti.
7. Ove possibile e fatte salve le disposizioni applicabili del pertinente quadro in materia di insolvenza, i flussi di cassa riflettono i diritti contrattuali, legali o altri diritti legittimi dei creditori o le prassi ordinarie di insolvenza.
8. Gli ipotetici proventi risultanti dalla valutazione sono ripartiti tra gli azionisti e i creditori secondo il loro ordine di priorità a norma del diritto fallimentare applicabile, individuato conformemente all'articolo 20.

### Articolo 23

#### **Costi di sostituzione diretti sostenuti dai partecipanti diretti nell'ambito di una procedura ordinaria di insolvenza**

1. Nel calcolare i costi di cui all'articolo 22, paragrafo 4, lettera d), il valutatore tiene conto di una stima, ragionevole in termini commerciali, dei costi di sostituzione diretti sostenuti dai partecipanti diretti per riaprire, entro un congruo periodo di tempo, posizioni nette comparabili nel mercato, come stabilito all'articolo 61, paragrafo 3, primo comma, lettera c), del regolamento (UE) 2021/23.
2. Il valutatore prende in considerazione i costi seguenti per i partecipanti diretti:
- a) le esposizioni creditizie ipotetiche dei partecipanti diretti verso la CCP al momento della riapertura delle posizioni nette comparabili, se tali posizioni fossero rimaste aperte presso la CCP fino a tale data;
  - b) gli eventuali costi di liquidità e di concentrazione sostenuti dai partecipanti diretti al momento della riapertura delle posizioni nette comparabili;
  - c) gli eventuali costi operativi sostanziali non discrezionali sostenuti dai partecipanti diretti in relazione ai nuovi collegamenti o alle nuove operazioni tra i partecipanti diretti e qualsiasi controparte o CCP, comprese le commissioni di adesione, negoziazione, compensazione, pagamento, regolamento e custodia;
  - d) gli eventuali costi di finanziamento significativi aggiuntivi derivanti dalle differenze tra i requisiti di margine applicabili e tra i contributi versati al fondo di garanzia in caso di inadempimento e associati alla riapertura di posizioni nette presso qualsiasi controparte o CCP.

### Articolo 24

#### **Determinazione del trattamento effettivo di azionisti e creditori in caso di risoluzione**

1. Il valutatore individua tutti i crediti in essere dopo la svalutazione o la conversione degli strumenti di capitale e l'applicazione di eventuali azioni di risoluzione, e assegna tali crediti alle persone fisiche e giuridiche che erano azionisti e creditori della CCP alla data della decisione di risoluzione.

Il valutatore determina il trattamento effettivo delle persone fisiche e giuridiche che erano azionisti e creditori della CCP alla data della decisione di risoluzione ai sensi dei paragrafi 2, 3 e 4, tranne nel caso in cui dette persone ricevano una compensazione in contanti a seguito della risoluzione.

2. Se le persone fisiche e giuridiche, che erano azionisti e creditori della CCP alla data della decisione di risoluzione, ricevono una compensazione sotto forma di capitale a seguito della risoluzione, il valutatore determina il loro trattamento effettivo fornendo una stima del valore totale delle azioni trasferite o emesse come corrispettivo a favore dei detentori di strumenti di capitale, titoli di debito o altre passività non garantite che sono stati oggetto di conversione. Tale stima può essere basata sulla valutazione di un prezzo di mercato mediante metodologie di valutazione generalmente accettate.

3. Se le persone fisiche e giuridiche, che erano azionisti e creditori della CCP alla data della decisione di risoluzione, ricevono una compensazione sotto forma di titoli di debito a seguito della risoluzione, il valutatore determina il trattamento effettivo tenendo conto delle variazioni dei flussi di cassa contrattuali risultanti dalla svalutazione o conversione, dall'applicazione di altre azioni di risoluzione e dal tasso di attualizzazione pertinente calcolato secondo la metodologia di cui all'articolo 22, paragrafo 2, del presente regolamento.

4. Per qualsiasi credito in essere, il valutatore può tener conto, ove disponibili e unitamente ai fattori di cui ai paragrafi 2 e 3, dei prezzi osservati sui mercati attivi per strumenti identici o analoghi emessi dalla CCP in risoluzione o da altre entità analoghe.

5. Quando raffronta il trattamento effettivo degli azionisti e dei creditori in caso di risoluzione con la valutazione ai fini dell'applicazione del principio per cui nessun creditore può essere svantaggiato, il valutatore tiene conto anche degli effettivi costi di sostituzione diretti sostenuti dai partecipanti diretti ed elencati all'articolo 23, paragrafo 2.

#### *Articolo 25*

### **Relazione di valutazione**

Il valutatore redige una relazione di valutazione per l'autorità di risoluzione che comprende gli elementi seguenti:

- a) una sintesi della valutazione, che comprende una presentazione degli intervalli di valutazione e delle fonti di incertezza della valutazione;
- b) una spiegazione delle principali metodologie e ipotesi adottate e della sensibilità della valutazione a tali scelte;
- c) ove fattibile, una spiegazione del modo in cui tale valutazione differisce da altre valutazioni pertinenti, comprese le valutazioni della risoluzione effettuate a norma del regolamento (UE) 2021/23 o altre valutazioni prudenziali o contabili.

#### *Articolo 26*

### **Entrata in vigore**

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 3 maggio 2023

*Per la Commissione*  
*La presidente*  
Ursula VON DER LEYEN

---