

II

(Atti per i quali la pubblicazione non è una condizione di applicabilità)

BANCA CENTRALE EUROPEA

INDIRIZZO DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

del 31 agosto 2000

sugli strumenti e sulle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema

(BCE/2000/7)

(2000/776/BCE)

IL CONSIGLIO DIRETTIVO DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA,

visti il trattato che istituisce la Comunità europea (in seguito denominato «trattato»), in particolare l'articolo 105, paragrafo 2, primo trattino, e gli articoli 12.1 e 14.3 dello statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (BCE) (in seguito denominato «statuto»), in combinato disposto con l'articolo 3.1, primo trattino, l'articolo 18.2 e l'articolo 20.1 dello statuto medesimo,

considerando quanto segue:

- (1) Il conseguimento di una politica monetaria unica rende necessaria la definizione degli strumenti che devono essere utilizzati dalle banche centrali degli Stati membri che hanno adottato l'euro conformemente al trattato (rispettivamente, «BCN» e «Stati membri partecipanti») e dalla Banca centrale europea (Eurosistema) nell'attuazione di tale politica secondo modalità uniformi in tutti gli Stati membri partecipanti.
- (2) La BCE è investita dell'autorità di formulare gli indirizzi necessari per l'attuazione della politica monetaria unica e le BCN hanno l'obbligo di agire in conformità di tali indirizzi.
- (3) Ai sensi degli articoli 12.1, e 14.3 dello Statuto, gli indirizzi della BCE formano parte integrante del diritto comunitario,

HA ADOTTATO IL PRESENTE INDIRIZZO:

Articolo 1

Principi, strumenti, procedure e criteri per l'attuazione della politica monetaria unica dell'Eurosistema

La politica monetaria unica è attuata in conformità dei principi, degli strumenti, delle procedure e dei criteri specificati

negli allegati 1 e 2 del presente indirizzo. Le BCN adottano tutte le misure appropriate al fine di eseguire le operazioni di politica monetaria in conformità dei principi, degli strumenti, delle procedure e dei criteri specificati negli allegati 1 e 2 del presente indirizzo.

Articolo 2

Verifica

Le BCN trasmettono alla BCE entro e non oltre il 15 ottobre 2000 informazioni dettagliate riguardo ai testi e alle modalità con le quali intendono ottemperare al presente indirizzo.

Articolo 3

Disposizioni finali

1. Le BCN degli Stati membri partecipanti sono destinatarie del presente indirizzo.
2. Il presente indirizzo entra in vigore il 1° gennaio 2001.
3. Il presente indirizzo è pubblicato nella *Gazzetta ufficiale delle Comunità europee*.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 31 agosto 2000.

Per il Consiglio direttivo della BCE

Il Presidente

Willem F. DUISENBERG

ALLEGATO I

LA POLITICA MONETARIA UNICA NELLA TERZA FASE

Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema

Novembre 2000

INDICE

Introduzione	7
CAPITOLO 1	
1. Sintesi dell'assetto operativo della politica monetaria	8
1.1. Il Sistema europeo di banche centrali	8
1.2. Obiettivi dell'Eurosistema	8
1.3. Strumenti di politica monetaria dell'Eurosistema	8
1.3.1. Operazioni di mercato aperto	8
1.3.2. Operazioni su iniziativa delle controparti	9
1.3.3. Riserva obbligatoria	9
1.4. Controparti	9
1.5. Attività sottostanti	10
1.6. Modifiche all'assetto della politica monetaria	10
CAPITOLO 2	
2. Controparti ammesse	11
2.1. Criteri generali di idoneità	11
2.2. Selezione delle controparti per le aste veloci e le operazioni bilaterali	11
2.3. Sanzioni in caso di inadempienza della controparte ai propri obblighi	12
2.4. Sospensione o esclusione per motivi prudenziali	12
CAPITOLO 3	
3. Operazioni di mercato aperto	13
3.1. Operazioni temporanee	13
3.1.1. Considerazioni di carattere generale	13
3.1.2. Operazioni di rifinanziamento principali	13
3.1.3. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	14
3.1.4. Operazioni temporanee di fine-tuning	14
3.1.5. Operazioni temporanee di tipo strutturale	15
3.2. Operazioni definitive	15
3.3. Emissione di certificati di debito della BCE	16
3.4. Operazioni di swap in valuta	17
3.5. Raccolta di depositi a tempo determinato	18
CAPITOLO 4	
4. Operazioni su iniziativa delle controparti	18
4.1. Operazioni di rifinanziamento marginale	18
4.2. Depositi presso la banca centrale	19
CAPITOLO 5	
5. Procedure	20
5.1. Procedure d'asta	20
5.1.1. Considerazioni di carattere generale	20
5.1.2. Calendario delle operazioni d'asta	22
5.1.3. Annuncio delle operazioni d'asta	23
5.1.4. Preparazione e presentazione delle offerte d'asta da parte delle controparti	24
5.1.5. Procedure di aggiudicazione d'asta	25

5.1.6. Annuncio dei risultati d'asta	28
5.2. Procedure per le operazioni bilaterali	29
5.3. Procedure di regolamento	30
5.3.1. Considerazioni di carattere generale	30
5.3.2. Regolamento delle operazioni di mercato aperto	30
5.3.3. Procedure di fine giornata	31

CAPITOLO 6

6. Attività idonee	31
6.1. Considerazioni di carattere generale	31
6.2. Attività di primo livello	32
6.3. Attività di secondo livello	34
6.4. Misure per il controllo dei rischi	36
6.4.1. Margini iniziali	37
6.4.2. Misure per il controllo dei rischi delle attività di primo livello	37
6.4.3. Misure per il controllo dei rischi delle attività di secondo livello	39
6.5. Principi di valutazione delle attività sottostanti	41
6.6. Utilizzo di attività stanziabili tra paesi dell'Unione europea	42
6.6.1. Modello di banche centrali corrispondenti	42
6.6.2. Collegamenti transfrontalieri	43

CAPITOLO 7

7. Riserva obbligatoria	44
7.1. Considerazioni di carattere generale	44
7.2. Istituzioni soggette a riserva obbligatoria	45
7.3. Determinazione della riserva dovuta	45
7.4. Mantenimento delle riserve	47
7.5. Segnalazione e verifica dell'aggregato soggetto a riserva	48
7.6. Mancato adempimento degli obblighi di riserva	48

Allegati

1. Esempi di operazioni e procedure di politica monetaria	49
2. Glossario	60
3. Selezione delle controparti per le operazioni in cambi e di swap in valuta per fini di politica monetaria	67
4. Sistema di segnalazione delle statistiche monetarie e bancarie della Banca centrale europea	68
5. I siti web dell'Eurosistema	75
6. Procedure e sanzioni applicabili nel caso di inosservanza degli obblighi delle controparti	76

Elenco delle figure, delle tavole e dei riquadri

Figure

1. Tempi normali di esecuzione delle fasi operative di un'asta standard	21
2. Tempi normali di esecuzione delle fasi operative di un'asta veloce	22
3. Modello di banche centrali corrispondenti	42
4. Collegamenti tra sistemi di regolamento dei titoli (SSS)	43

Tavole

1.	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	10
2.	Giorni normali di negoziazione per le operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine	23
3.	Data di regolamento generalmente applicata per le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema	31
4.	Attività idonee per le operazioni di politica monetaria del SEBC	34

Riquadri

1.	Emissione di certificati di debito della BCE	16
2.	Swap in valuta	17
3.	Fasi operative delle procedure d'asta	21
4.	Aggiudicazione di aste a tasso fisso	25
5.	Aggiudicazione di aste a tasso variabile in euro	26
6.	Aggiudicazione di aste a tasso variabile di swap in valuta	27
7.	Misure per il controllo dei rischi	36
8.	Misura degli scarti di garanzia applicati alle attività idonee di primo livello	37
9.	Calcolo dei margini iniziali e degli scarti di garanzia	38
10.	Livello degli scarti di garanzia applicati alle attività idonee di secondo livello	39
11.	Aggregato soggetto a riserva e aliquote di riserva	46
12.	Calcolo della remunerazione della riserva obbligatoria	47

Siglarlo*Paesi*

BE	Belgio
DK	Danimarca
DE	Germania
GR	Grecia
ES	Spagna
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Lussemburgo
NL	Paesi Bassi
AT	Austria
PT	Portogallo
FI	Finlandia
SE	Svezia
UK	Regno Unito
JP	Giappone
US	Stati Uniti

Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
MBP4	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (4ª edizione)
MBPS	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione)
p.c.t.	operazioni pronti contro termine
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC95	Sistema europeo di conti nazionali 1995
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification (3ª revisione)
UE	Unione europea

Secondo la consuetudine della Comunità, i paesi UE sono elencati in questo rapporto utilizzando l'ordine alfabetico dei nomi dei paesi nelle rispettive lingue nazionali.

Introduzione

Questo documento presenta l'assetto operativo scelto dall'Eurosistema⁽¹⁾ per la politica monetaria unica nella terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Il documento, che forma parte integrante del quadro normativo dell'Eurosistema per gli strumenti e le procedure di politica monetaria, intende illustrare le «caratteristiche generali» degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema e, in particolare, fornire alle controparti le informazioni necessarie per la conduzione della politica monetaria dell'Eurosistema.

Questo documento non conferisce, di per sé, diritti alle controparti né impone obblighi. Le caratteristiche giuridiche del rapporto tra l'Eurosistema e le sue controparti sono specificate in appositi accordi contrattuali o disposizioni regolamentari.

Questo documento si divide in sette capitoli: il capitolo 1 offre una sintesi dell'assetto operativo della politica monetaria dell'Eurosistema. Nel capitolo 2 vengono fissati i criteri di ammissibilità per le controparti che parteciperanno alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. Il capitolo 3 descrive le operazioni di mercato aperto, mentre il capitolo 4 illustra le operazioni su iniziativa delle controparti che verranno rese disponibili. Il capitolo 5 chiarisce le procedure seguite nell'attuazione degli interventi di politica monetaria. Nel capitolo 6 vengono definiti i criteri di idoneità delle attività sottostanti le operazioni di politica monetaria. Il capitolo 7 illustra il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema.

Gli allegati al documento contengono esempi di operazioni di politica monetaria, un glossario, i criteri per la selezione delle controparti negli interventi sui mercati dei cambi dell'Eurosistema e una presentazione dello schema di rilevazione per le statistiche monetarie e bancarie della Banca Centrale Europea (BCE), la lista dei siti web della BCE e delle banche centrali nazionali e una descrizione delle procedure e delle sanzioni da applicare nei casi di inadempienza degli obblighi delle controparti.

⁽¹⁾ Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di utilizzare il termine «Eurosistema» per riferirsi all'assetto mediante il quale il SEBC svolge i suoi compiti basilari, cioè le banche centrali nazionali dei paesi membri che hanno adottato la moneta unica in conformità al trattato che ha istituito la Comunità europea e la BCE.

CAPITOLO 1

1. SINTESI DELL'ASSETTO OPERATIVO DELLA POLITICA MONETARIA**1.1. Il Sistema europeo di banche centrali**

Il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) è composto dalla Banca centrale europea (BCE) e dalle banche centrali nazionali degli Stati membri della UE⁽¹⁾. Le attività del SEBC sono svolte ai sensi del trattato istitutivo della Comunità europea (trattato) e dello Statuto del sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (Statuto del SEBC). Il SEBC è governato dagli organi decisionali della BCE. A tale riguardo, il Consiglio direttivo della BCE è responsabile della formulazione della politica monetaria, mentre al Comitato esecutivo è demandata l'attuazione della politica monetaria secondo le decisioni e gli indirizzi stabiliti dal Consiglio direttivo. Nella misura ritenuta possibile e appropriata e al fine di assicurare efficienza operativa, la BCE farà ricorso alle banche centrali nazionali⁽²⁾ per svolgere le operazioni che rientrano tra i compiti dell'Eurosistema. Le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema sono attuate in base a termini e condizioni uniformi in tutti gli Stati membri⁽³⁾.

1.2. Obiettivi dell'Eurosistema

L'obiettivo primario dell'Eurosistema è il mantenimento della stabilità dei prezzi, così come sancito nell'articolo 105 del trattato. Senza pregiudicare l'obiettivo primario, l'Eurosistema deve dare sostegno all'insieme delle politiche economiche della Comunità europea. Nel perseguimento dei propri obiettivi l'Eurosistema deve agire in conformità con il principio di una economia di mercato, aperta e in libera concorrenza, favorendo un'allocatione efficiente delle risorse.

1.3. Strumenti di politica monetaria dell'Eurosistema

Per il raggiungimento dei propri obiettivi, l'Eurosistema ha a disposizione un insieme di strumenti di politica monetaria; conduce operazioni di mercato aperto, offre operazioni su iniziativa delle controparti e impone agli istituti di credito di detenere riserve obbligatorie su conti presso l'Eurosistema.

1.3.1. Operazioni di mercato aperto

Le operazioni di mercato aperto svolgono un ruolo importante nella politica monetaria dell'Eurosistema al fine di controllare i tassi di interesse, determinare le condizioni di liquidità sul mercato e segnalare l'orientamento della politica monetaria. L'Eurosistema dispone di cinque tipologie di strumenti per la conduzione delle operazioni di mercato aperto. Lo strumento più importante è rappresentato dalle operazioni temporanee (da attuarsi sulla base di contratti di vendita/acquisto a pronti con patto di riacquisto/vendita a termine o di prestiti garantiti). L'Eurosistema può anche far ricorso alle operazioni definitive, all'emissione di certificati di debito, agli swap in valuta e alla raccolta di depositi a tempo determinato. Le operazioni di mercato aperto sono svolte su iniziativa della BCE, che stabilisce le modalità e le condizioni per la loro effettuazione. Esse possono essere attuate sulla base di aste standard, aste veloci o procedure bilaterali⁽⁴⁾. Con riferimento alla finalità, alla regolarità e alle procedure adottate, le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema si possono suddividere nelle seguenti quattro categorie (cfr. anche tavola 1):

- le operazioni di rifinanziamento principali sono operazioni temporanee di finanziamento con frequenza settimanale e scadenza a due settimane. Queste operazioni sono effettuate dalle banche centrali nazionali mediante aste standard. Le operazioni di rifinanziamento principali hanno un ruolo centrale nel conseguimento degli obiettivi che l'Eurosistema intende raggiungere attraverso le operazioni di mercato aperto e forniscono la maggior parte del rifinanziamento necessario al settore finanziario;

⁽¹⁾ Si noti che le banche centrali nazionali degli Stati membri che non hanno adottato la moneta unica in conformità con il trattato istitutivo della Comunità europea (trattato) mantengono i propri poteri nel campo della politica monetaria in base alla legislazione nazionale e non sono quindi coinvolte nella conduzione della politica monetaria unica.

⁽²⁾ In tutto il presente documento, il termine «banche centrali nazionali» si riferisce alle banche centrali nazionali degli Stati membri che hanno adottato la moneta unica ai sensi del trattato.

⁽³⁾ In tutto il presente documento, il termine «Stato membro» si riferisce ad uno Stato membro che ha adottato la moneta unica ai sensi del trattato.

⁽⁴⁾ Le diverse procedure per l'esecuzione delle operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema, cioè aste standard, aste veloci e procedure bilaterali, sono specificate nel capitolo 5. Le aste standard si svolgono nell'arco di 24 ore dall'emanazione dell'annuncio alla comunicazione del risultato. Tutte le controparti che soddisfano i requisiti generali di idoneità indicati nel paragrafo 2.1. possono partecipare alle aste standard. Le aste veloci si svolgono nell'arco di un'ora. L'Eurosistema ha facoltà di selezionare un numero limitato di controparti per la partecipazione alle aste veloci. Il termine procedure bilaterali si riferisce a tutti i casi in cui l'Eurosistema conduce una transazione con un'unica controparte o con un numero ridotto di controparti, senza ricorrere a procedure d'asta. Le procedure bilaterali comprendono operazioni eseguite in borsa ovvero per il tramite di operatori di mercato.

- le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine sono operazioni temporanee di finanziamento con frequenza mensile e scadenza a tre mesi. Queste operazioni mirano a fornire alle controparti ulteriori finanziamenti a più lungo termine e sono effettuate dalle banche centrali nazionali mediante aste standard. Di norma, l'Eurosistema non utilizza questa tipologia di operazioni per inviare segnali al mercato e, di conseguenza, agisce normalmente in modo da non influenzare il tasso di interesse;
- le operazioni di fine-tuning non sono effettuate con una frequenza prestabilita e mirano a regolare la liquidità del mercato e a controllare l'evoluzione dei tassi di interesse, principalmente per ridurre gli effetti sui tassi di interesse causati da fluttuazioni impreviste della liquidità nel mercato. Le operazioni di fine-tuning sono prevalentemente effettuate sotto forma di operazioni temporanee, ma possono anche assumere la forma di operazioni definitive, di swap in valuta o di raccolta di depositi a tempo determinato. Gli strumenti e le procedure utilizzati nell'effettuare operazioni di fine-tuning sono adeguati alla tipologia delle transazioni e agli obiettivi specifici da conseguire con tali operazioni. Le operazioni di fine-tuning vengono di norma effettuate dalle banche centrali nazionali mediante aste veloci o procedure bilaterali. Il Consiglio direttivo della BCE deciderà se, in circostanze eccezionali, operazioni bilaterali di fine-tuning possano essere effettuate direttamente dalla BCE;
- inoltre, l'Eurosistema può effettuare operazioni di tipo strutturale mediante l'emissione di certificati di debito, operazioni temporanee e operazioni definitive. Tali operazioni sono effettuate ogni volta che la BCE intende modificare la posizione strutturale dell'Eurosistema nei confronti del settore finanziario (su base regolare o non regolare). Le operazioni di tipo strutturale sotto forma di operazioni temporanee e di emissione di certificati di debito sono effettuate dalle banche centrali nazionali attraverso aste standard. Le operazioni strutturali di tipo definitivo sono effettuate attraverso procedure bilaterali.

1.3.2. Operazioni su iniziativa delle controparti

Le operazioni su iniziativa delle controparti sono finalizzate a immettere e ad assorbire liquidità overnight, a segnalare l'orientamento generale della politica monetaria e a fornire un limite alle fluttuazioni dei tassi di interesse del mercato overnight. Le controparti possono accedere di loro iniziativa a due tipologie di operazioni di rifinanziamento, a condizione che adempiano a determinati requisiti di accesso operativi (cfr. anche tavola 1):

- le controparti possono utilizzare le operazioni di rifinanziamento marginale per ottenere liquidità overnight dalle banche centrali nazionali, a fronte di attività stanziabili a garanzia. In condizioni normali, per queste operazioni non sono previsti limiti quantitativi né altre restrizioni di accesso, ad eccezione della necessità di presentare attività a garanzia in misura sufficiente. Il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale costituisce in genere un limite massimo per il tasso di interesse del mercato overnight;
- le controparti possono utilizzare le operazioni di deposito presso la banca centrale per costituire depositi overnight presso le banche centrali nazionali. In condizioni normali, non sono previsti limiti quantitativi né altre restrizioni di accesso. Il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale costituisce in genere un limite minimo per il tasso di interesse del mercato overnight.

Le operazioni su iniziativa delle controparti sono gestite dalle banche centrali nazionali a livello decentrato.

1.3.3. Riserva obbligatoria

Il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema si applica agli istituti di credito dell'area dell'euro e mira principalmente a stabilizzare i tassi di interesse del mercato monetario e a creare (o ampliare) un fabbisogno strutturale di liquidità. La riserva dovuta da ciascuna istituzione è determinata in relazione a poste del suo bilancio. Al fine di favorire la stabilizzazione dei tassi di interesse, il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema consente alle istituzioni di utilizzare un meccanismo di mobilizzazione della riserva. L'adempimento degli obblighi di riserva è verificato sulla base delle riserve medie giornaliere detenute da un'istituzione nel periodo mensile di mantenimento. L'ammontare delle riserve obbligatorie detenute dalle istituzioni è remunerato in base al tasso delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema.

1.4. Controparti

L'assetto della politica monetaria dell'Eurosistema mira, tra l'altro, a garantire la partecipazione di un ampio numero di controparti. Le istituzioni assoggettate al regime di riserva obbligatoria ai sensi dell'articolo 19.1 dello Statuto del SEBC potranno accedere alle operazioni su iniziativa delle controparti e prendere parte alle operazioni di mercato aperto basate su aste standard. L'Eurosistema può selezionare un numero limitato di controparti che partecipino alle operazioni di fine-tuning. Per le operazioni definitive non sono stabilite a priori restrizioni alla gamma delle controparti ammesse. Per le operazioni di swap in valuta condotte a fini di politica monetaria, vengono considerati i soggetti attivi sui mercati valutari. L'insieme delle controparti per queste operazioni è limitato a quelle istituzioni situate nell'area dell'euro ammesse a partecipare agli interventi dell'Eurosistema sul mercato dei cambi.

1.5. **Attività sottostanti**

Ai sensi dell'articolo 18.1 dello Statuto del SEBC, tutte le operazioni di credito (cioè le operazioni di finanziamento) devono essere effettuate a fronte di adeguate garanzie. L'Eurosistema accetta un'ampia gamma di attività in contropartita delle proprie operazioni. Per motivi interni dell'Eurosistema, viene effettuata una distinzione tra due categorie di attività idonee, ovvero la «lista di primo livello» e la «lista di secondo livello». La lista di primo livello comprende strumenti di debito negoziabili che soddisfano i criteri uniformi di idoneità definiti dalla BCE, validi per tutta l'area dell'euro. La lista di secondo livello comprende ulteriori attività, negoziabili e non negoziabili, di particolare importanza per i mercati finanziari e i sistemi bancari nazionali e per le quali i criteri di idoneità sono fissati dalle banche centrali nazionali, previa approvazione della BCE. Per quel che concerne la qualità delle attività e il loro utilizzo nelle diverse tipologie di operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, non viene effettuata alcuna distinzione tra le due liste (come unica eccezione, le attività di secondo livello non sono di norma utilizzate dall'Eurosistema nelle operazioni definitive). Le attività idonee possono essere anche utilizzate in modo transfrontaliero, tramite il modello di banche centrali corrispondenti (CCBM) o tramite i collegamenti riconosciuti tra sistemi di regolamento dei titoli dell'Unione europea, al fine di garantire tutte le tipologie di rifinanziamento dell'Eurosistema⁽⁵⁾. Le attività idonee per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema possono anche essere usate come attività sottostanti per il credito infragiornaliero.

1.6. **Modifiche all'assetto della politica monetaria**

Il Consiglio direttivo della BCE può, in ogni momento, modificare gli strumenti, le condizioni, i criteri e le procedure per l'attuazione delle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema.

TAVOLA 1

Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema

Operazioni di politica monetaria	Tipologie di transazioni		Scadenza	Frequenza	Procedura
	Immissione di liquidità	Assorbimento di liquidità			
<i>Operazioni di mercato aperto</i>					
Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni temporanee	—	Due settimane	Settimanale	Aste standard
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni temporanee	—	Tre mesi	Mensile	Aste standard
Operazioni di fine-tuning	— Operazioni temporanee — Operazioni di swap in valuta	— Operazioni temporanee — Operazioni di swap in valuta — Raccolta di depositi a tempo determinato	Non standardizzata	Non regolare	— Aste veloci — Procedure bilaterali
	Acquisti definitivi	Vendite definitive	—	Non regolare	Procedure bilaterali
Operazioni di tipo strutturale	Operazioni temporanee	Emissione di certificati di debito	Standardizzata/non standardizzata	Regolare e non regolare	Aste standard
	Acquisti definitivi	Vendite definitive	—	Non regolare	Procedure bilaterali
<i>Operazioni su iniziativa delle controparti</i>					
Operazioni di rifinanziamento marginale	Operazioni temporanee	—	Overnight	Accesso a discrezione delle controparti	
Depositi presso la banca centrale	—	Depositi	Overnight	Accesso a discrezione delle controparti	

⁽⁵⁾ Cfr. sessioni 6.6.1 e 6.6.2.

CAPITOLO 2

2. CONTROPARTI AMMESSE**2.1. Criteri generali di idoneità**

Le controparti nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema debbono soddisfare alcuni criteri di idoneità⁽⁶⁾. Tali criteri sono stati fissati allo scopo di consentire l'accesso di un elevato numero di istituzioni alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, garantire un trattamento uniforme delle istituzioni nell'intera area dell'euro e assicurare che le controparti rispettino determinati requisiti operativi e prudenziali:

- sono controparti ammesse solo le istituzioni assoggettate al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema ai sensi dell'articolo 19.1 dello Statuto del SEBC. Le istituzioni che risultano esenti dagli obblighi di riserva, secondo quanto previsto dal regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema (cfr. paragrafo 7.2), non sono, di norma, controparti autorizzate dell'Eurosistema nelle operazioni svolte su iniziativa di queste e nelle operazioni di mercato aperto;
- le controparti devono essere finanziariamente solide. Esse dovranno essere assoggettate, da parte delle autorità nazionali, ad almeno una delle forme di controllo previste nell'ambito della normativa di vigilanza armonizzata UE/SEE⁽⁷⁾. Tuttavia, anche le istituzioni finanziariamente solide soggette a forme di vigilanza nazionale non armonizzata, ma simile, potranno essere accettate come controparti (per esempio filiali, situate nell'area dell'euro, di istituzioni che hanno sede al di fuori dello Spazio economico europeo);
- le controparti devono soddisfare tutti i criteri operativi indicati negli accordi contrattuali o nelle disposizioni regolamentari rilevanti stabiliti dalle rispettive banche centrali nazionali (o dalla BCE), così da assicurare l'efficiente conduzione delle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema.

Questi criteri generali di idoneità sono uniformi in tutta l'area dell'euro. Le istituzioni che soddisfano tali criteri possono:

- accedere alle operazioni su iniziativa delle controparti dell'Eurosistema;
- partecipare alle operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema basate su aste standard.

Le istituzioni possono accedere alle operazioni dell'Eurosistema su iniziativa delle controparti e a quelle di mercato aperto basate su aste standard solo tramite la banca centrale nazionale dello Stato membro in cui è situata l'istituzione stessa. Se una istituzione ha sedi operative (amministrazione centrale e filiali) in più di uno Stato membro, ciascuna rappresentanza può accedere a tali operazioni per il tramite della banca centrale nazionale dello Stato membro in cui si trova, fermo restando che le offerte d'asta di un istituto possono essere presentate da una sola rappresentanza (sia questa l'amministrazione centrale o una filiale incaricata) in ciascuno Stato membro.

2.2. Selezione delle controparti per le aste veloci e le operazioni bilaterali

Per le operazioni definitive, non sono stabilite a priori restrizioni alla gamma delle controparti ammesse.

Per le operazioni di swap in valuta effettuate a fini di politica monetaria, le controparti devono essere in grado di svolgere in modo efficiente operazioni in valuta di importo elevato in qualsiasi condizione di mercato. Le controparti nelle operazioni di swap in valuta corrispondono a quelle situate nell'area dell'euro ammesse a partecipare alle operazioni di politica del cambio dell'Eurosistema. I criteri e le procedure utilizzati per la selezione delle controparti per le operazioni in valuta sono illustrati nell'allegato 3.

Per altre operazioni effettuate mediante aste veloci e procedure bilaterali (operazioni temporanee di fine-tuning e raccolta di depositi a tempo determinato), ciascuna banca centrale nazionale seleziona un insieme di controparti, fra le istituzioni operanti nel proprio Stato membro, che soddisfino i criteri generali di idoneità previsti per le controparti. A tale riguardo, il principale criterio di selezione è rappresentato dall'attività svolta sul mercato monetario. Altri criteri che possono essere presi in considerazione riguardano, per esempio, l'efficienza della sala operativa e il potenziale di partecipazione alle aste.

⁽⁶⁾ Per le operazioni definitive, non sono stabilite a priori restrizioni alla gamma delle controparti.

⁽⁷⁾ La vigilanza armonizzata degli istituti di credito si basa sulla direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (GU L 126 del 26.5.2000, pag. 1).

Nelle aste veloci e nelle procedure bilaterali, le banche centrali nazionali trattano esclusivamente con le controparti che sono state incluse tra quelle autorizzate a partecipare alle operazioni di fine-tuning. Se, per ragioni operative, una banca centrale nazionale non può trattare in ciascuna operazione con tutte le controparti con le quali svolge operazioni di fine-tuning, la selezione delle controparti in questo Stato membro sarà effettuata secondo un criterio di rotazione al fine di garantire un accesso paritario.

Il Consiglio direttivo della BCE deciderà se, in circostanze eccezionali, le operazioni bilaterali di fine-tuning possono essere condotte dalla stessa BCE. Qualora la BCE dovesse condurre operazioni bilaterali, la selezione delle controparti verrebbe, in tali occasioni, effettuata dalla BCE secondo un sistema di rotazione fra quelle controparti nell'area dell'euro idonee a condurre aste veloci e operazioni bilaterali, in modo da garantire un accesso paritario.

2.3. **Sanzioni in caso di inadempienza della controparte ai propri obblighi**

La BCE impone sanzioni, conformemente al regolamento (CE) n. 2532/98 del Consiglio, del 23 novembre 1998, sul potere della Banca centrale europea di imporre sanzioni (GU L 318 del 27.11.1998, pag. 4), al regolamento (CE) n. 2157/1999 della Banca centrale europea, del 23 settembre 1999, sui poteri della Banca centrale europea di imporre sanzioni (BCE/1999/4) (GU L 318 del 27.11.1998, pag. 1), al regolamento (CE) n. 2531/98 del Consiglio, del 23 novembre 1998, sull'applicazione dell'obbligo di riserve minime da parte della Banca centrale europea (GU L 318 del 27.11.1998, pag. 1) e al regolamento (CE) n. 2818/98 della Banca centrale europea, del 1° dicembre 1998, sull'applicazione dell'obbligo di riserve minime (BCE/1998/15) (GU L 356 del 30.12.1998, pag. 1), alle istituzioni che sono inadempienti agli obblighi derivanti dai regolamenti e dalle decisioni della BCE sull'applicazione delle riserve minime. Le relative sanzioni e le norme procedurali per la loro applicazione sono specificate nei summenzionati regolamenti. Inoltre, in caso di gravi violazioni degli obblighi di riserva minima, l'Eurosistema può sospendere le controparti dalla partecipazione alle operazioni di mercato aperto.

Conformemente alle disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla rispettiva banca centrale nazionale (o dalla BCE), l'Eurosistema impone sanzioni pecuniarie alle controparti o sospende le stesse dalla partecipazione alle operazioni di mercato aperto qualora esse non rispettino le proprie obbligazioni conformemente alle disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalle banche centrali nazionali (o dalla BCE) come stabilito di seguito.

Quanto sopra si riferisce a casi di violazione delle norme relative alle aste (se una controparte non è in grado di trasferire un ammontare sufficiente di attività sottostanti per regolare il contante che le è stato assegnato in un'operazione di immissione di liquidità, o se non è in grado di consegnare un ammontare sufficiente di contante per regolare l'ammontare assegnato in un'operazione di assorbimento di liquidità) e di transazioni bilaterali (se una controparte non è in grado di consegnare un ammontare sufficiente di attività sottostanti idonee, o se non è in grado di consegnare un ammontare sufficiente di contante per regolare l'importo concordato nelle transazioni bilaterali).

Quanto sopra si applica altresì ai casi di inadempienza di una controparte alle norme sull'uso delle attività sottostanti (se una controparte utilizza attività che sono, o sono diventate, non idonee ad esempio, per gli stretti legami tra, o per l'identità di, emittente e controparte) alle norme sulle procedure di fine giornata e le condizioni di accesso all'operazione di rifinanziamento marginale (se una controparte che ha un saldo negativo sul conto di regolamento a fine giornata non soddisfa le condizioni di accesso all'operazione di rifinanziamento marginale).

Inoltre, una misura di sospensione da prendere nei confronti della controparte inadempiente può essere applicata alle filiali della stessa istituzione situate in altri Stati membri. Ove, come misura eccezionale, questa si riveli necessaria, data la gravità di un caso di inadempienza, come dimostrato, ad esempio, dalla sua frequenza o durata, una controparte può essere sospesa da tutte le operazioni future di politica monetaria per un certo periodo di tempo.

Le sanzioni pecuniarie, imposte dalle banche centrali nazionali in caso di inadempienza in relazione a un'infrangimento delle norme concernenti operazioni d'asta, transazioni bilaterali, attività sottostanti, procedure di fine giornata o condizioni di accesso all'operazione di rifinanziamento marginale, saranno calcolate a un tasso predeterminato (cfr. allegato 6).

2.4. **Sospensione o esclusione per motivi prudenziali**

Conformemente alle disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla rispettiva banca centrale nazionale (o dalla BCE), l'Eurosistema può, per motivi prudenziali, sospendere o escludere le controparti dall'accesso agli strumenti di politica monetaria.

Inoltre, la sospensione o l'esclusione delle controparti possono essere autorizzate in alcuni casi di inadempimento di una controparte, definiti nelle disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalle banche centrali nazionali.

CAPITOLO 3

3. OPERAZIONI DI MERCATO APERTO

Le operazioni di mercato aperto svolgono un ruolo importante per la conduzione della politica monetaria dell'Eurosistema, nel perseguire gli obiettivi di controllare i tassi di interesse, di determinare le condizioni di liquidità sul mercato e di segnalare l'orientamento della politica monetaria. Per quanto concerne gli obiettivi, i tempi e le procedure, le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema possono dividersi in quattro categorie: operazioni di rifinanziamento principali, operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, operazioni di fine-tuning e operazioni di tipo strutturale. Per quanto riguarda gli strumenti, le operazioni temporanee sono il principale strumento di mercato aperto dell'Eurosistema e possono essere utilizzate in tutte e quattro le categorie di operazioni, mentre i certificati di debito possono essere utilizzati per operazioni di assorbimento di liquidità di carattere strutturale. Inoltre, l'Eurosistema ha altri tre strumenti a disposizione per effettuare operazioni di fine-tuning: le operazioni definitive, le operazioni di swap in valuta e la raccolta di depositi a tempo determinato. I paragrafi seguenti analizzano in dettaglio le caratteristiche dei diversi tipi di strumenti di mercato aperto utilizzati dall'Eurosistema.

3.1. Operazioni temporanee**3.1.1. Considerazioni di carattere generale****a) Tipologia dello strumento**

Le operazioni temporanee sono effettuate dall'Eurosistema tramite l'acquisto o la vendita di attività stanziabili nella forma di contratti di vendita (acquisto) a pronti con patto di riacquisto (vendita) a termine o per mezzo della concessione di credito garantito. Le operazioni temporanee vengono utilizzate per le operazioni di rifinanziamento principali e per quelle a più lungo termine. Inoltre, l'Eurosistema può ricorrere a operazioni temporanee per l'esecuzione di operazioni di tipo strutturale e di fine-tuning.

b) Natura giuridica

Le banche centrali nazionali possono effettuare le operazioni temporanee nella forma di contratti di vendita (acquisto) a pronti con patto di riacquisto (vendita) a termine (in cui la proprietà dell'attività è trasferita al creditore, ma le parti concordano di effettuare una transazione inversa con la restituzione dell'attività al debitore a una data predeterminata) o sotto forma di prestiti garantiti (ossia, è previsto un valido diritto di prelazione sulle attività prestate a garanzia ma, presumendo il regolare adempimento dell'obbligazione, la proprietà rimane in capo al debitore). Ulteriori disposizioni riguardanti i contratti di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine sono definite negli accordi contrattuali previsti dalla banca centrale nazionale competente (o dalla BCE). Le condizioni relative alle operazioni temporanee basate su prestiti garantiti tengono conto delle varie procedure e formalità, in vigore nelle diverse giurisdizioni nazionali, necessarie a consentire la costituzione e il successivo realizzo della garanzia sottostante (pegno).

c) Determinazione degli interessi

La differenza tra il prezzo di acquisto e quello di riacquisto in un'operazione di pronti contro termine corrisponde all'interesse dovuto alla scadenza dell'operazione sull'importo preso o dato in prestito (ossia, il prezzo di riacquisto tiene conto dell'interesse maturato). Il tasso di interesse su un'operazione temporanea effettuata sotto forma di prestito garantito è determinato applicando un dato tasso di interesse all'importo del credito alla scadenza dell'operazione. Il tasso di interesse applicato alle operazioni temporanee di mercato aperto dell'Eurosistema è un tasso di interesse semplice calcolato in base alla convenzione «giorni effettivi/360».

3.1.2. Operazioni di rifinanziamento principali

Le operazioni di rifinanziamento principali sono le operazioni di mercato aperto più importanti effettuate dall'Eurosistema. Esse svolgono un ruolo chiave al fine di controllare i tassi di interesse, di determinare le condizioni di liquidità sul mercato e di segnalare l'orientamento della politica monetaria. Esse forniscono altresì la maggior parte del rifinanziamento necessario al settore finanziario. Le caratteristiche operative delle operazioni di rifinanziamento principali possono essere riassunte come segue:

- sono operazioni di finanziamento;
- vengono effettuate regolarmente con frequenza settimanale⁽⁸⁾;

⁽⁸⁾ Le operazioni di rifinanziamento principale e quelle a più lungo termine sono eseguite in conformità al calendario delle operazioni d'asta, che può essere trovato sul sito web della BCE: al www.ecb.int (cfr. anche sezione 5.1.2); informazioni possono essere trovate anche sui siti web delle banche centrali nazionali (cfr. allegato 5).

- hanno normalmente scadenza a due settimane⁽⁹⁾;
- sono effettuate a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali;
- sono effettuate mediante aste standard (cfr. paragrafo 5.1);
- tutte le controparti che soddisfano i criteri generali di idoneità (specificati nel paragrafo 2.1) possono presentare offerte d'asta alle operazioni di rifinanziamento principali;
- si considerano stanziabili a garanzia delle operazioni di rifinanziamento principali sia le attività di primo livello sia le attività di secondo livello (cfr. capitolo 6).

3.1.3. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

L'Eurosistema effettua anche operazioni regolari di rifinanziamento con scadenza a tre mesi per rifinanziare ulteriormente, a più lungo termine, il settore finanziario. Queste operazioni rappresentano solo una quota limitata dell'ammontare complessivo del rifinanziamento. Di norma, l'Eurosistema non utilizza questa tipologia di operazioni per inviare segnali al mercato e, di conseguenza, agisce normalmente in modo da non influenzare il tasso di interesse. A questo scopo, le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine vengono di solito effettuate mediante aste a tasso variabile. Periodicamente, la BCE indica il volume di finanziamenti che verrà offerto nelle aste successive. In circostanze eccezionali, l'Eurosistema può anche effettuare operazioni di rifinanziamento a più lungo termine mediante aste a tasso fisso.

Le caratteristiche operative delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine possono essere riassunte come segue:

- sono operazioni di finanziamento;
- vengono effettuate regolarmente con frequenza mensile⁽¹⁰⁾;
- hanno normalmente scadenza a tre mesi⁽¹¹⁾;
- sono effettuate a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali;
- sono effettuate mediante aste standard (cfr. paragrafo 5.1);
- tutte le controparti che soddisfano i criteri generali di idoneità (specificati nel paragrafo 2.1) possono presentare offerte d'asta per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine;
- si considerano stanziabili a garanzia delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine sia le attività di primo livello sia le attività di secondo livello (cfr. capitolo 6).

3.1.4. Operazioni temporanee di fine-tuning

L'Eurosistema può effettuare operazioni di fine-tuning sotto forma di operazioni temporanee di mercato aperto. Le operazioni di fine-tuning servono a regolare la liquidità del mercato e a controllare l'evoluzione dei tassi di interesse, principalmente al fine di ridurre gli effetti di fluttuazioni impreviste della liquidità sui tassi di interesse stessi. La possibilità che si debba agire rapidamente, nel caso di sviluppi inattesi sui mercati, rende opportuno garantire all'Eurosistema ampia flessibilità nella scelta delle procedure e delle caratteristiche operative per l'effettuazione di tali operazioni; esse:

- possono assumere la forma di operazioni di finanziamento o di assorbimento di liquidità;
- hanno frequenza non regolare;
- hanno scadenza non standardizzata;
- le operazioni temporanee di fine-tuning di finanziamento sono normalmente effettuate mediante aste veloci, sebbene non si escluda il ricorso a procedure bilaterali (cfr. capitolo 5);
- le operazioni temporanee di fine-tuning di assorbimento di liquidità sono, di norma, effettuate mediante procedure bilaterali (come specificato nel paragrafo 5.2);

⁽⁹⁾ La durata delle operazioni di rifinanziamento principali e delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine può variare occasionalmente in relazione, tra l'altro, alle festività bancarie dei singoli Stati membri.

⁽¹⁰⁾ Vedi nota 8.

⁽¹¹⁾ Vedi nota 9.

- sono normalmente effettuate a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali (il Consiglio direttivo della BCE deciderà se, in circostanze eccezionali, operazioni bilaterali temporanee di fine-tuning potranno essere effettuate direttamente dalla BCE);
- l'Eurosistema può decidere, secondo i criteri definiti nel paragrafo 2.2, che solo un numero limitato di controparti partecipi alle operazioni temporanee di fine-tuning;
- si considerano stanziabili a garanzia delle operazioni temporanee di fine-tuning sia le attività di primo livello sia le attività di secondo livello (cfr. capitolo 6).

3.1.5. Operazioni temporanee di tipo strutturale

L'Eurosistema può effettuare operazioni di tipo strutturale sotto forma di operazioni temporanee di mercato aperto per regolare la sua posizione strutturale nei confronti del settore finanziario. Le caratteristiche operative di queste operazioni possono essere riassunte come segue:

- sono operazioni di finanziamento;
- possono avere frequenza regolare o non regolare;
- hanno scadenza non standardizzata a priori;
- sono effettuate mediante aste standard (cfr. paragrafo 5.1);
- sono effettuate a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali;
- tutte le controparti che soddisfano i criteri generali di idoneità (specificati nel paragrafo 2.1) possono presentare offerte d'asta per le operazioni temporanee di tipo strutturale;
- si considerano stanziabili a garanzia delle operazioni temporanee di tipo strutturale sia le attività di primo livello sia le attività di secondo livello (cfr. capitolo 6).

3.2. Operazioni definitive

a) Tipologia dello strumento

Le operazioni definitive di mercato aperto sono operazioni con le quali l'Eurosistema acquista o vende a titolo definitivo attività stanziabili sul mercato. Le operazioni definitive di mercato aperto vengono effettuate solo per finalità strutturali o di fine-tuning.

b) Natura giuridica

Un'operazione definitiva implica il totale trasferimento della proprietà dal venditore all'acquirente senza che sia previsto un successivo trasferimento della proprietà al venditore. Le operazioni sono effettuate in conformità alle convenzioni di mercato relative allo strumento di debito oggetto della transazione.

c) Condizioni di prezzo

Nella determinazione dei prezzi, l'Eurosistema si basa sulla convenzione di mercato maggiormente utilizzata per lo strumento di debito oggetto della transazione.

d) Altre caratteristiche operative

Le caratteristiche operative delle operazioni definitive dell'Eurosistema possono essere riassunte come segue:

- possono assumere la forma di operazioni di finanziamento (acquisto definitivo) o di assorbimento di liquidità (vendita definitiva);
- hanno frequenza non standardizzata;
- sono effettuate mediante procedure bilaterali (come specificato nel paragrafo 5.2);
- sono normalmente effettuate a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali (il Consiglio direttivo della BCE deciderà se, in circostanze eccezionali, operazioni definitive di fine-tuning potranno essere effettuate direttamente dalla BCE);

- non sono stabilite a priori restrizioni alla gamma delle controparti ammesse a partecipare alle operazioni definitive;
- sono, di norma, utilizzate nelle operazioni definitive soltanto le attività di primo livello (come specificato nel paragrafo 6.1).

3.3. Emissione di certificati di debito

a) Tipologia dello strumento

La BCE può emettere certificati di debito allo scopo di regolare la posizione strutturale dell'Eurosistema nei confronti del settore finanziario, al fine di creare (o ampliare) un fabbisogno di liquidità nel mercato.

b) Natura giuridica

I certificati rappresentano un debito della BCE nei confronti del detentore del certificato stesso. I certificati sono emessi e detenuti sotto forma di registrazioni contabili e/o in forma dematerializzata presso enti di deposito accentrato situati nell'area dell'euro. La BCE non impone alcuna limitazione al trasferimento dei certificati. Ulteriori indicazioni relative ai certificati saranno contenute nel regolamento dei certificati di debito della BCE.

c) Determinazione degli interessi

I certificati sono emessi sotto forma di titoli a sconto (ossia, sotto la pari) e sono rimborsati a scadenza al valore nominale. La differenza tra il valore dell'emissione e quello di rimborso è pari all'interesse maturato sull'importo emesso, al tasso di interesse convenuto, per la durata del certificato. Il tasso di interesse applicato è un tasso di interesse semplice calcolato in base alla convenzione «giorni effettivi/360». Il calcolo del valore dell'emissione è illustrato nel riquadro 1.

RIQUADRO 1

Emissione di certificati di debito della BCE

Dove:

N: Ammontare nominale del certificato di debito

r_f : Tasso di interesse (in percentuale)

D: Scadenza del certificato di debito (in giorni)

P_T : Ammontare dell'emissione del certificato di debito

Il valore dell'emissione è:

$$P_T = N \times \frac{1}{1 + \frac{r_f \times D}{36\,000}}$$

d) Altre caratteristiche operative

Le caratteristiche operative dell'emissione di certificati di debito della BCE possono essere riassunte nel modo seguente; i certificati:

- sono emessi per assorbire liquidità dal mercato;
- possono essere emessi con frequenza regolare o non regolare;
- hanno scadenza inferiore ai dodici mesi;
- vengono emessi mediante aste standard (cfr. paragrafo 5.1);

- le aste e il regolamento dei certificati sono effettuati a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali;
- tutte le controparti che soddisfano i criteri generali di idoneità (specificati nel paragrafo 2.1) possono presentare offerte d'asta per la sottoscrizione di certificati di debito della BCE.

3.4. Operazioni di swap in valuta

a) Tipologia dello strumento

Le operazioni di swap in valuta effettuate con finalità di politica monetaria consistono in transazioni contestuali a pronti e a termine di euro contro una valuta estera. Sono utilizzate per finalità di fine-tuning, con lo scopo principale di determinare le condizioni di liquidità sul mercato e di controllare i tassi di interesse.

b) Natura giuridica

Gli swap in valuta effettuati con finalità di politica monetaria sono operazioni nelle quali l'Eurosistema acquista (vende) euro a pronti contro una valuta estera e contestualmente li rivende (riacquista) a termine a una data predeterminata. Ulteriori disposizioni riguardanti gli swap in valuta sono definite negli accordi contrattuali previsti dalla banca centrale nazionale competente (o dalla BCE).

c) Valuta e tasso di cambio

Di norma, l'Eurosistema opera soltanto in valute ampiamente negoziate e conformemente alle normali prassi di mercato. In ogni operazione di swap in valuta, l'Eurosistema e le controparti concordano i punti a termine per l'operazione. I punti a termine rappresentano il differenziale tra il tasso di cambio della transazione a termine e il tasso di cambio di quella a pronti. I punti a termine dell'euro nei confronti di una valuta estera sono quotati secondo le convenzioni generali del mercato. La determinazione del tasso di cambio per gli swap in valuta è specificata nel riquadro 2.

RIQUADRO 2	
Swap in valuta	
S:	Tasso di cambio a pronti (alla data di transazione dell'operazione di swap in valuta) tra l'euro (EUR) e una valuta estera ABC (ABC)
	$S = \frac{x \times ABC}{1 \times EUR}$
F_M :	Tasso di cambio a termine tra l'euro e una valuta estera ABC alla data di riacquisto dello swap (M)
	$F_M = \frac{y \times ABC}{1 \times EUR}$
Δ_M :	Punti a termine tra l'euro e ABC alla data di riacquisto dello swap (M)
	$\Delta_M = F_M - S$
N(·):	Ammontare a pronti della valuta; $N(\cdot)_M$ è l'ammontare a termine della valuta:
	$N(ABC) = N(EUR) \times S \text{ o } N(EUR) = \frac{N(ABC)}{S}$
	$N(ABC)_M = N(EUR)_M \times F_M \text{ o } N(EUR)_M = \frac{N(ABC)_M}{F_M}$

d) Altre caratteristiche operative

Le caratteristiche operative delle operazioni di swap in valuta possono essere riassunte come segue:

- possono assumere la forma di operazioni di finanziamento o di assorbimento di liquidità;
- hanno frequenza non regolare;
- hanno scadenza non standardizzata;

- sono effettuate mediante aste veloci o procedure bilaterali (cfr. capitolo 5);
- sono normalmente effettuate a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali (il Consiglio direttivo della BCE deciderà se, in circostanze eccezionali, operazioni bilaterali di swap in valuta potranno essere effettuate direttamente dalla BCE);
- l'Eurosistema può decidere, secondo i criteri definiti nel paragrafo 2.2, che solo un numero limitato di controparti partecipi alle operazioni di swap in valuta.

3.5. Raccolta di depositi a tempo determinato

a) Tipologia dello strumento

L'Eurosistema può invitare le controparti ad aprire depositi remunerati a tempo determinato presso la banca centrale nazionale dello Stato membro in cui ha sede la controparte interessata. La raccolta di depositi a tempo determinato è prevista soltanto a scopi di fine-tuning al fine di assorbire liquidità dal mercato.

b) Natura giuridica

I depositi costituiti dalle controparti hanno una durata prestabilita e un tasso di interesse fisso. A fronte dei depositi, non sono previste garanzie da parte delle banche centrali nazionali.

c) Determinazione degli interessi

Il tasso di interesse applicato al deposito è un tasso di interesse semplice calcolato in base alla convenzione «giorni effettivi/360». L'interesse è pagato alla scadenza del deposito.

d) Altre caratteristiche operative

Le caratteristiche operative della raccolta di depositi a tempo determinato possono essere riassunte come segue:

- i depositi sono raccolti per assorbire liquidità;
- la frequenza di raccolta dei depositi non è regolare;
- la scadenza dei depositi non è standardizzata;
- la raccolta di depositi è normalmente effettuata mediante aste veloci, sebbene non si escluda il ricorso a procedure bilaterali (cfr. capitolo 5);
- la raccolta di depositi viene, di norma, effettuata a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali (il Consiglio direttivo della BCE deciderà se, in circostanze eccezionali, la raccolta bilaterale di depositi a tempo determinato potrà essere effettuata direttamente dalla BCE)⁽¹²⁾;
- l'Eurosistema può decidere, secondo i criteri definiti nel par. 2.2, che solo un numero limitato di controparti partecipi alla raccolta di depositi a tempo determinato.

CAPITOLO 4

4. OPERAZIONI SU INIZIATIVA DELLE CONTROPARTI

4.1. Operazioni di rifinanziamento marginale

a) Tipologia dello strumento

Le controparti possono fare ricorso al rifinanziamento marginale per ottenere dalle banche centrali nazionali liquidità overnight a un tasso di interesse prestabilito, a fronte di attività idonee (cfr. capitolo 6). Tale strumento è finalizzato a soddisfare esigenze temporanee di liquidità delle controparti. In condizioni normali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale costituisce il limite massimo per il tasso di interesse del mercato overnight. I termini e le condizioni di questa operazione sono identiche per l'intera area dell'euro.

b) Natura giuridica

Le banche centrali nazionali possono offrire liquidità mediante il rifinanziamento marginale sotto forma sia di contratti overnight di acquisto a pronti con patto di vendita a termine (ossia, la proprietà dell'attività viene trasferita al creditore e le parti concordano di effettuare una transazione di segno inverso con la restituzione dell'attività al debitore nella giornata operativa seguente) sia di prestiti overnight garantiti (ossia, è previsto un diritto di prelazione esercitabile sulle attività prestate a garanzia ma, presumendo il regolare adempimento dell'obbligazione, la proprietà rimane in capo al debitore). Ulteriori disposizioni

⁽¹²⁾ I depositi a tempo determinato sono costituiti presso le banche centrali nazionali; questo varrebbe anche nel caso in cui tali operazioni dovessero essere effettuate a livello accentrato dalla BCE.

riguardanti i contratti di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine sono definite negli accordi contrattuali previsti dalla banca centrale nazionale competente. Gli accordi relativi all'offerta di liquidità sotto forma di prestiti garantiti tengono conto delle varie procedure e formalità, in vigore nelle diverse giurisdizioni nazionali, necessarie a consentire la costituzione e il successivo realizzo della garanzia sottostante (pegno).

c) **Criteri di accesso**

Tutte le istituzioni che soddisfano i criteri generali di idoneità illustrati nel paragrafo 2.1 hanno accesso al rifinanziamento marginale. Il credito viene erogato attraverso la banca centrale nazionale dello Stato membro in cui ha sede l'istituzione richiedente. L'accesso al rifinanziamento marginale viene consentito soltanto nelle giornate in cui sono operativi i pertinenti sistemi nazionali di RTGS (regolamento lordo in tempo reale) e di regolamento dei titoli della banca centrale interessata⁽¹³⁾.

Al termine della giornata, le posizioni debitorie infragiornaliere delle controparti sui conti di regolamento che esse detengono presso la rispettiva banca centrale nazionale vengono automaticamente considerate richieste di rifinanziamento marginale. Le procedure previste per il ricorso al rifinanziamento marginale al termine della giornata operativa sono specificate nel paragrafo 5.3.3.

Una controparte può accedere a questo strumento anche inoltrando una richiesta alla banca centrale nazionale dello Stato membro in cui risiede. Per consentire alla banca centrale nazionale di soddisfare la richiesta nello stesso giorno, questa deve essere ricevuta al più tardi entro 30 minuti dopo la chiusura di TARGET⁽¹⁴⁾. In generale, l'orario di chiusura di TARGET è fissato alle ore 18,00 orario di riferimento della BCE (C.E.T.). Il termine per richiedere l'accesso all'operazione di rifinanziamento marginale è posticipato di ulteriori 30 minuti nell'ultimo giorno lavorativo dell'Eurosistema di ciascun periodo di mantenimento della riserva obbligatoria⁽¹⁵⁾. Nella richiesta, devono essere specificati l'ammontare del credito e le attività conferite a garanzia, qualora queste ultime non siano state preventivamente depositate o consegnate alla banca centrale nazionale.

Oltre all'obbligo di presentare una quantità sufficiente di attività idonee, non vi sono limiti all'ammontare del credito erogabile attraverso il rifinanziamento marginale.

d) **Durata e calcolo degli interessi**

Il credito erogato mediante le operazioni di rifinanziamento marginale ha scadenza il giorno successivo. Per le controparti che partecipano direttamente a TARGET, il credito deve essere rimborsato nella giornata successiva in cui sono operativi i pertinenti sistemi nazionali di RTGS e di regolamento dei titoli della banca centrale nazionale interessata, al momento dell'apertura dei sistemi stessi.

Il tasso di interesse viene preventivamente annunciato dall'Eurosistema ed è un tasso di interesse semplice calcolato in base alla convenzione «giorni effettivi/360». La BCE può variare in qualsiasi momento il tasso di interesse, con decorrenza non antecedente alla successiva giornata operativa dell'Eurosistema⁽¹⁶⁾. Gli interessi maturati vengono addebitati contestualmente al rimborso del credito.

e) **Sospensione dell'accesso al rifinanziamento marginale**

L'accesso a questo tipo di operazioni è consentito solo nel rispetto degli obiettivi e delle valutazioni generali di politica monetaria della BCE. Quest'ultima può, in qualsiasi momento, modificare le condizioni dello strumento o sospenderne l'accesso.

4.2. **Depositi presso la banca centrale**

a) **Tipologia dello strumento**

Le controparti possono fare ricorso a questo strumento per costituire depositi overnight presso le banche centrali nazionali. I depositi sono remunerati a un tasso di interesse prestabilito. In condizioni normali, il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale costituisce il limite minimo per il tasso di interesse del mercato overnight. Le caratteristiche di questo strumento sono identiche per l'intera area dell'euro⁽¹⁷⁾.

⁽¹³⁾ Le BCN che hanno il proprio RTGS nazionale aperto quando la componente Interlinking di TARGET è chiusa consentono l'accesso alle operazioni su iniziativa delle controparti. Il termine entro il quale si può accedere alle operazioni su iniziativa delle controparti sarà in questi casi fissato 30 minuti dopo l'orario di chiusura del menzionato sistema RTGS nazionale.

⁽¹⁴⁾ In alcuni Stati membri, la banca centrale nazionale (o alcune delle sue filiali) potrebbe non essere aperta, in alcune giornate operative dell'Eurosistema, per l'esecuzione delle operazioni di politica monetaria a causa di festività nazionali o regionali. In questo caso, la banca centrale nazionale deve informare preventivamente le controparti sulle modalità da seguire per l'accesso alle operazioni di rifinanziamento marginale.

⁽¹⁵⁾ I giorni di chiusura di TARGET sono riportati sul sito web della BCE (www.ecb.int); informazioni possono essere trovate anche sui siti web delle banche centrali nazionali.

⁽¹⁶⁾ In questo documento, con l'espressione «giornata operativa dell'Eurosistema» si intende qualsiasi giorno in cui la BCE e almeno una banca centrale nazionale sono aperte per effettuare le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema.

⁽¹⁷⁾ Possono esistere diversità operative fra le banche centrali nazionali derivanti dalla presenza di differenti strutture dei conti.

b) **Natura giuridica**

I depositi overnight costituiti dalle controparti sono remunerati a un tasso di interesse fisso. A fronte dei depositi, non sono previste garanzie per le controparti.

c) **Criteri di accesso** ⁽¹⁸⁾

Tutte le istituzioni che soddisfano i criteri generali di idoneità illustrati nel paragrafo 2.1 possono costituire depositi presso la banca centrale. La costituzione del deposito avviene presso la banca centrale nazionale dello Stato membro in cui ha sede l'istituzione richiedente. L'accesso a questo strumento viene consentito soltanto nelle giornate in cui è aperto il sistema nazionale di RTGS della banca centrale interessata.

Per costituire depositi presso la banca centrale, la controparte deve inoltrare una richiesta alla banca centrale nazionale dello Stato membro in cui risiede. Per consentire alla banca centrale nazionale di soddisfare la richiesta nello stesso giorno, quest'ultima deve essere ricevuta al più tardi entro 30 minuti dopo l'orario di chiusura effettiva di TARGET, che è, in generale, fissato alle ore 18,00 orario di riferimento della BCE (C.E.T.) ⁽¹⁹⁾ la scadenza per richiedere l'accesso al deposito è posticipata di ulteriori 30 minuti nell'ultimo giorno lavorativo dell'Eurosistema di ciascun periodo di mantenimento della riserva obbligatoria ⁽²⁰⁾. Nella richiesta, deve essere specificato l'ammontare del deposito.

Non sono previsti limiti all'ammontare che le controparti possono depositare presso le banche centrali nazionali.

d) **Durata e tasso di interesse**

I depositi hanno durata overnight. Per le controparti che partecipano direttamente a TARGET, i depositi scadono nella giornata successiva in cui è operativo il sistema nazionale di RTGS della banca centrale nazionale interessata, al momento dell'apertura del sistema stesso. Il tasso di interesse viene preventivamente annunciato dall'Eurosistema ed è un tasso di interesse semplice calcolato in base alla convenzione «giorni effettivi/360». La BCE può variare in qualsiasi momento il tasso di interesse, con decorrenza non antecedente alla giornata operativa dell'Eurosistema successiva. Gli interessi maturati vengono accreditati contestualmente alla scadenza del deposito.

e) **Sospensione dell'accesso ai depositi presso la banca centrale**

L'accesso a questo tipo di operazioni è consentito solo nel rispetto degli obiettivi e delle valutazioni generali di politica monetaria della BCE. Quest'ultima può, in qualsiasi momento, modificare le condizioni dello strumento o sospenderne l'accesso.

CAPITOLO 5

5. **PROCEDURE**

5.1. **Procedure d'asta**

5.1.1. *Considerazioni di carattere generale*

Le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema sono di norma effettuate tramite procedure d'asta che si svolgono in sei fasi operative, illustrate nel riquadro 3.

L'Eurosistema opera attraverso due tipi di asta: standard e veloce. Le procedure previste per i due tipi di asta sono identiche tranne che per i tempi di esecuzione e per la gamma delle controparti partecipanti.

⁽¹⁸⁾ A causa della presenza di differenti strutture dei conti tra le banche centrali nazionali, la BCE potrà temporaneamente consentire loro di applicare criteri di accesso leggermente diversi da quelli qui delineati. Le banche centrali nazionali forniranno informazioni su ogni deroga applicata rispetto ai criteri di accesso descritti in questo documento.

⁽¹⁹⁾ In alcuni Stati membri, la banca centrale nazionale (o alcune delle sue filiali) potrebbe non essere aperta, in alcune giornate operative dell'Eurosistema, per l'esecuzione delle operazioni di politica monetaria a causa di festività nazionali o regionali. In questo caso, la banca centrale nazionale deve informare preventivamente le controparti sulle modalità da seguire per la costituzione dei depositi.

⁽²⁰⁾ I giorni di chiusura di TARGET sono riportati sul sito web della BCE (www.ecb.int); informazioni possono essere trovate anche sui siti web delle banche centrali nazionali (cfr. allegato 5).

RIQUADRO 3

Fasi operative delle procedure d'asta

1. *Annuncio d'asta*
 - a) Annuncio da parte della BCE via rete tramite agenzie di stampa
 - b) Annuncio da parte delle BCN tramite agenzie di stampa locali e direttamente alle singole controparti (se ritenuto necessario)
2. *Preparazione e presentazione delle offerte da parte delle controparti*
3. *Raccolta delle offerte da parte dell'Eurosistema*
4. *Aggiudicazione d'asta e annuncio dei risultati*
 - a) Decisione d'aggiudicazione da parte della BCE
 - b) Annuncio dei risultati
5. *Conferma dei singoli importi assegnati*
6. *Regolamento delle transazioni (cfr. paragrafo 5.3)*

a) *Aste standard*

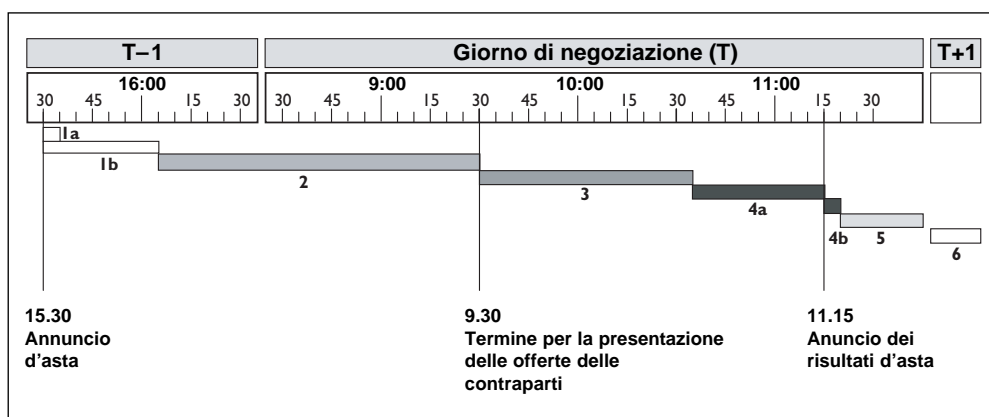
Le aste standard si svolgono nell'arco di 24 ore dall'emanazione dell'annuncio alla comunicazione dei risultati; l'intervallo che intercorre tra il termine di presentazione delle offerte e l'annuncio dei risultati dell'assegnazione è di circa 2 ore. La figura 1 fornisce un'idea dei tempi normali di esecuzione delle fasi operative di un'asta standard. Qualora lo ritenga opportuno, la BCE può decidere di modificare i tempi previsti per l'esecuzione di singole operazioni.

Le operazioni di rifinanziamento principali, le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine e le operazioni di tipo strutturale (ad eccezione delle operazioni definitive) sono sempre effettuate mediante aste standard. Tutte le controparti che soddisfano i criteri generali di idoneità specificati nel paragrafo 2.1 possono partecipare alle aste standard.

FIGURA 1

Tempi normali di esecuzione delle fasi operative di un'asta standard

[i tempi sono definiti sull'orario BCE (C.E.T.)]



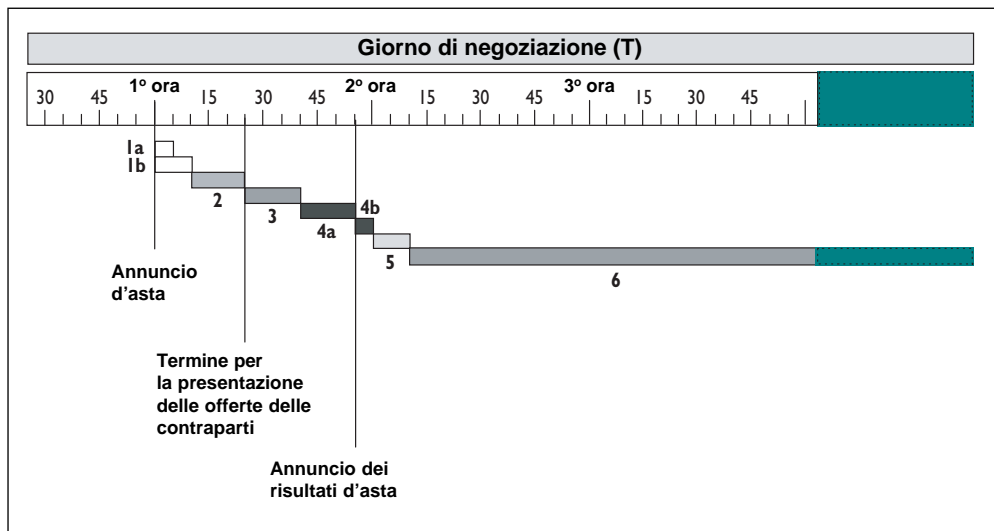
Nota: La figura si riferisce alle fasi operative definite nel riquadro 3.

b) Aste veloci

Le aste veloci sono di norma effettuate nell'arco di un'ora dall'emanazione dell'annuncio alla comunicazione dei risultati. I tempi normali di esecuzione delle fasi operative di un'asta veloce sono illustrati nella figura 2. Qualora lo ritenga opportuno, la BCE può decidere di modificare i tempi previsti per l'esecuzione di singole operazioni. Le aste veloci sono utilizzate soltanto per l'esecuzione di operazioni di fine-tuning. L'Eurosistema può selezionare, secondo i criteri e le procedure definiti nel paragrafo 2.2, un numero limitato di controparti da ammettere alle aste veloci.

FIGURA 2

Tempi normali di esecuzione delle fasi operative di un'asta veloce



Nota: La figura si riferisce alle fasi operative definite nel riquadro 3.

c) Aste a tasso fisso e a tasso variabile

L'Eurosistema ha la possibilità di effettuare aste a tasso fisso (sulle quantità) o a tasso variabile (sul tasso di interesse). In un'asta a tasso fisso, la BCE stabilisce preventivamente il tasso di interesse e le controparti partecipanti specificano l'importo che intendono negoziare al tasso di interesse fissato⁽²¹⁾. In un'asta a tasso variabile, le controparti specificano l'importo e il tasso di interesse al quale vogliono operare con le banche centrali nazionali⁽²²⁾.

5.1.2. Calendario delle operazioni d'asta

a) Operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine

Le operazioni di rifinanziamento principali e quelle a più lungo termine sono effettuate secondo un calendario indicativo pubblicato dall'Eurosistema⁽²³⁾. Il calendario viene pubblicato almeno tre mesi prima dell'inizio dell'anno cui si riferisce. I giorni normali di negoziazione per le operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine sono specificati nella tavola 2. La BCE mira ad assicurare la partecipazione delle controparti di tutti gli Stati membri alle operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine. Per tale ragione, al momento di predisporre il calendario per queste operazioni, la BCE apporta al normale calendario le opportune modifiche per tener conto delle festività bancarie dei singoli Stati membri.

⁽²¹⁾ Nelle aste a tasso fisso di swap in valuta, la BCE fissa i punti a termine dell'operazione e le controparti offrono l'importo fisso di valuta che intendono vendere (e riacquistare) o acquistare (e rivendere) a tale tasso.

⁽²²⁾ Nelle aste a tasso variabile di swap in valuta, le controparti specificano l'ammontare fisso di valuta e i punti a termine ai quali intendono effettuare l'operazione.

⁽²³⁾ Il calendario delle operazioni d'asta dell'Eurosistema può essere trovato sul sito web della BCE (www.ecb.int); informazioni possono essere trovate anche sui siti web delle banche centrali nazionali (cfr. appendice 5).

TAVOLA 2

Giorni normali di negoziazione per le operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine

Tipo di operazione	Giorno normale di negoziazione (T)
Operazioni di rifinanziamento principali	Ogni martedì
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Il primo mercoledì di ogni periodo di mantenimento della riserva obbligatoria

b) Operazioni di tipo strutturale

Per le operazioni di tipo strutturale eseguite mediante aste standard non si osserva un calendario predefinito. In ogni caso, esse sono normalmente effettuate e regolate soltanto nelle giornate che sono giornate operative delle BCN⁽²⁴⁾ in tutti gli Stati membri.

c) Operazioni di fine-tuning

Le operazioni di fine-tuning non sono effettuate secondo un calendario predefinito. La BCE può decidere di effettuare tali operazioni in qualsiasi giornata operativa dell'Eurosistema. Alle operazioni di fine-tuning partecipano soltanto le banche centrali degli Stati membri in cui i giorni di negoziazione, di regolamento e di rimborso sono giornate operative delle BCN stesse.

5.1.3. *Annuncio delle operazioni d'asta*

Le aste standard dell'Eurosistema sono annunciate pubblicamente via rete tramite le agenzie di stampa. Le banche centrali nazionali, inoltre, possono annunciare l'operazione d'asta direttamente alle controparti prive di accesso alle agenzie. Il messaggio di annuncio dell'asta contiene normalmente le seguenti informazioni:

- il numero di riferimento dell'operazione d'asta;
- la data dell'operazione;
- il tipo di operazione (immissione o assorbimento di liquidità e il tipo di strumento di politica monetaria da utilizzare);
- la scadenza dell'operazione;
- il tipo di asta (a tasso fisso o a tasso variabile);
- il metodo di aggiudicazione (asta di tipo olandese o di tipo americano, secondo le definizioni contenute nel paragrafo 5.1.5d);
- l'importo previsto dell'operazione (di norma soltanto nel caso di operazioni di rifinanziamento a più lungo termine);
- il tasso di interesse/prezzo/punti a termine stabiliti per l'asta (nel caso di aste a tasso fisso);
- il tasso di interesse/prezzo/punti a termine minimi/massimi accettati (ove previsto);
- la data di inizio e la data di scadenza dell'operazione (ove prevista) o la data di regolamento e la data di scadenza dello strumento (nel caso di emissione di certificati di debito);
- le valute interessate e la valuta il cui ammontare è mantenuto fisso (nel caso di swap in valuta);

⁽²⁴⁾ In questo documento il termine «giornate operative delle BCN» si riferisce a qualsiasi giorno nel quale la banca centrale nazionale di un dato Stato membro è aperta per la conduzione di operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. In alcuni Stati membri le filiali della banca centrale nazionale possono essere chiuse, nelle giornate operative della BCN, per festività locali o regionali. In tali casi, la banca centrale nazionale deve informare preventivamente le controparti sulle modalità da seguire per le transazioni che riguardano tali filiali.

- il tasso di cambio a pronti di riferimento che deve essere utilizzato per il calcolo delle offerte (nel caso di swap in valuta);
- il limite massimo di offerta (ove previsto);
- l'importo minimo di aggiudicazione per controparte (ove previsto);
- la percentuale minima di riparto (ove prevista);
- i tempi stabiliti per la presentazione delle offerte;
- la denominazione dei certificati (per l'emissione di certificati di debito);
- il codice ISIN dell'emissione (per l'emissione di certificati di debito).

Allo scopo di migliorare la trasparenza delle operazioni di fine-tuning, di norma l'Eurosistema annuncia pubblicamente e in anticipo le aste veloci. Tuttavia, in circostanze eccezionali, la BCE può decidere di non dare preventivamente comunicazione pubblica dell'asta. L'annuncio delle aste veloci segue le stesse procedure previste per le aste standard. In un'asta veloce, indipendentemente dal fatto che sia annunciata pubblicamente o meno, le controparti ammesse a partecipare vengono contattate direttamente dalle banche centrali nazionali.

5.1.4. Preparazione e presentazione delle offerte d'asta da parte delle controparti

Le offerte delle controparti devono essere formulate secondo le modalità indicate dalle banche centrali nazionali per la specifica operazione. Le offerte devono essere sottoposte alla banca centrale dello Stato membro nel quale l'istituzione partecipante ha una stabile organizzazione (sede centrale o filiale). Le offerte di ciascuna istituzione partecipante possono essere presentate soltanto da una sua rappresentanza (sia essa la sede centrale o una filiale designata) in ogni Stato membro.

Nelle aste a tasso fisso, le controparti dovranno dichiarare nella propria offerta l'importo che intendono negoziare con le banche centrali nazionali ⁽²⁵⁾.

Nelle aste a tasso variabile, le controparti potranno presentare fino a 10 offerte con tasso di interesse/prezzo/punti a termine differente. Per ogni offerta esse dovranno dichiarare l'importo che intendono negoziare con le banche centrali nazionali e il relativo tasso di interesse ⁽²⁶⁾ ⁽²⁷⁾. I tassi di interesse offerti devono essere espressi come multipli di 0,01 punti percentuali. Nel caso di un'operazione a tasso variabile di swap in valuta, i punti a termine devono essere quotati secondo le convenzioni standard di mercato e le offerte devono essere espresse come multipli di 0,01 punti a termine.

Per le operazioni di rifinanziamento principali l'offerta minima è pari a 1 000 000 di euro. Le offerte eccedenti l'importo dell'offerta minima devono essere espresse in multipli di 100 000 euro. La medesima offerta minima e gli stessi multipli si applicano alle operazioni strutturali e di fine-tuning. L'offerta minima si applica ad ogni singolo livello di tasso di interesse/prezzo/punti a termine.

Per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, ogni banca centrale nazionale definisce un ammontare minimo di offerta che varia tra 10 000 e 1 000 000 di euro. Le offerte eccedenti l'ammontare minimo devono essere espresse in multipli di 10 000 euro. L'offerta minima si applica ad ogni singolo livello di tasso di interesse.

La BCE può imporre un limite massimo di offerta al fine di evitare offerte sproporzionate. Eventuali limiti massimi sono sempre precisati nel messaggio di annuncio dell'asta.

Ci si aspetta che le controparti siano sempre in grado di garantire gli importi aggiudicati con un sufficiente ammontare di attività idonee ⁽²⁸⁾. Le disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla banca centrale nazionale competente permettono di imporre penali nel caso in cui una controparte non sia in grado di trasferire una quantità di attività idonee o di contante sufficiente a regolare l'ammontare assegnatole in un'operazione d'asta.

⁽²⁵⁾ Nelle operazioni a tasso fisso di swap in valuta, deve essere dichiarato l'ammontare fisso in valuta che la controparte intende negoziare con l'Eurosistema.

⁽²⁶⁾ Con riferimento all'emissione di certificati di debito della BCE, la BCE può decidere che le offerte siano espresse sotto forma di prezzo piuttosto che in termini di tasso di interesse. In questi casi, i prezzi dovranno essere espressi in termini di percentuale del valore nominale.

⁽²⁷⁾ Nelle operazioni a tasso variabile di swap in valuta, devono essere dichiarati l'ammontare fisso di valuta che la controparte intende negoziare con l'Eurosistema e i relativi punti a termine.

⁽²⁸⁾ O di regolare il contante nel caso di operazioni di assorbimento della liquidità.

Le offerte possono essere revocate entro il termine ultimo previsto per la presentazione. Le offerte pervenute successivamente alla scadenza prevista nel messaggio di annuncio dell'asta non sono ritenute valide. Il rispetto della scadenza prevista è valutato dalle singole banche centrali nazionali. Se l'ammontare complessivo delle offerte presentate da una controparte supera l'offerta massima stabilita dalla BCE, le banche centrali nazionali scartano tutte le offerte di quella controparte. Le banche centrali nazionali scartano anche tutte le offerte inferiori all'ammontare minimo previsto o che siano inferiori o superiori rispettivamente a tassi di interesse/prezzi/punti a termine minimi o massimi stabiliti. Inoltre, le banche centrali nazionali hanno facoltà di scartare offerte incomplete o non conformi alle modalità previste. Se un'offerta viene scartata, la relativa banca centrale nazionale informa la controparte delle sue decisioni prima dell'aggiudicazione dell'asta.

5.1.5. Procedure di aggiudicazione d'asta

a) Operazioni d'asta a tasso fisso

Nelle aste a tasso fisso, viene calcolato il totale delle offerte presentate dalle controparti. Nel caso in cui l'offerta aggregata ecceda l'ammontare complessivo di liquidità da assegnare, le offerte presentate saranno accolte pro quota in base al rapporto tra l'ammontare da assegnare e l'importo aggregato offerto (cfr. riquadro 4). L'ammontare assegnato ad ogni controparte è arrotondato all'euro. Tuttavia, la BCE può decidere di assegnare un ammontare minimo a ciascun partecipante alle aste a tasso fisso.

RIQUADRO 4

Aggiudicazione di aste a tasso fisso

Dove:

A: ammontare totale assegnato

n: numero totale delle controparti

a_i : ammontare dell'offerta della controparte i_{esima}

all%: percentuale di riparto

all_i : ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima}

La percentuale di riparto è:

$$all\% = \frac{A}{\sum_{i=1}^n a_i}$$

L'ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima} è:

$$all_i = all\% \times (a_i)$$

b) Aste a tasso variabile in euro

Nelle aste a tasso variabile in euro finalizzate a immettere liquidità, le offerte sono ordinate in base al tasso di interesse in senso decrescente. Le offerte formulate al tasso di interesse più elevato sono accettate per prime mentre quelle presentate a tassi via via più bassi vengono accolte fino a esaurimento dell'ammontare complessivo di liquidità da immettere. Se, in corrispondenza del tasso di interesse più basso tra quelli accolti (c.d. tasso di interesse marginale), l'ammontare complessivo delle offerte supera l'importo residuo da assegnare, quest'ultimo viene ripartito pro quota tra le offerte presentate in base al rapporto tra l'ammontare residuo e l'importo complessivo offerto al tasso di interesse marginale (cfr. riquadro 5). L'ammontare assegnato ad ogni controparte è arrotondato all'euro.

RIQUADRO 5

Aggiudicazione di aste a tasso variabile in euro*(L'esempio si riferisce a offerte sui tassi di interesse)*

Dove:

A: ammontare totale assegnato

 r_s : tasso di interesse s_{esimo} offerto dalle controparti

n: numero totale delle controparti

 $a(r_s)$: ammontare dell'offerta della controparte i_{esima} al tasso di interesse s_{esimo} (r_s) $a(r_s)_i$: ammontare totale dell'offerta al tasso di interesse s_{esimo} (r_s)

$$a(r_s) = \sum_{i=1}^n a(r_s)_i$$

 r_m : tasso di interesse marginale $r_1 \geq r_s \geq r_m$ per un'operazione d'asta di immissione di liquidità, $r_m \geq r_s \geq r_1$ per un'operazione d'asta di assorbimento di liquidità r_{m-1} : tasso di interesse precedente il tasso di interesse marginale (ultimo tasso di interesse al quale le offerte sono completamente soddisfatte), $r_{m-1} > r_m$ per un'operazione d'asta di immissione di liquidità, $r_m > r_{m-1}$ per un'operazione d'asta di assorbimento di liquidità $all\%(r_m)$: percentuale di riparto al tasso di interesse marginale $all(r_s)$: assegnazione alla controparte i_{esima} al tasso di interesse s_{esimo} all_i : ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima}

La percentuale di riparto al tasso di interesse marginale è:

$$all\%(r_m) = \frac{A - \sum_{s=1}^{m-1} a(r_s)}{a(r_m)}$$

L'ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima} al tasso di interesse marginale è:L'ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima} è:

$$all_i = \sum_{s=1}^{m-1} a(r_s)_i + all(r_m)_i$$

Nelle aste a tasso variabile finalizzate ad assorbire liquidità (possono essere usate per l'emissione di certificati di debito e per la raccolta di depositi a tempo determinato), le offerte sono ordinate in base al tasso di interesse in senso crescente (o in ordine decrescente di prezzo offerto). Le offerte formulate al tasso di interesse più basso (al prezzo più alto) sono accettate per prime e, in seguito, vengono progressivamente accolte quelle presentate a tassi via via più elevati (a prezzi più bassi), fino a esaurimento dell'ammontare complessivo di liquidità da assorbire. Se, in corrispondenza del tasso di interesse più elevato (del prezzo più basso) tra quelli accolti (c.d. tasso di interesse/prezzo marginale), l'ammontare complessivo delle

offerte supera l'importo residuo da assegnare, quest'ultimo viene ripartito pro quota tra le offerte presentate in base al rapporto tra l'ammontare residuo e l'importo complessivo offerto al tasso di interesse/prezzo marginale (cfr. riquadro 5). Per l'emissione di certificati di debito, l'ammontare assegnato a ogni controparte è arrotondato al più vicino multiplo della denominazione dei certificati stessi. Nelle altre operazioni di assorbimento della liquidità, l'ammontare assegnato a ogni controparte è arrotondato all'euro.

Nelle aste a tasso variabile, la BCE può decidere di assegnare un ammontare minimo a ciascun partecipante aggiudicatario.

c) Aste a tasso variabile di swap in valuta

Nell'aggiudicazione delle aste a tasso variabile di swap in valuta finalizzate a immettere liquidità, le offerte vengono ordinate in base ai punti a termine in senso crescente⁽²⁹⁾. Le offerte presentate con punti a termine più bassi sono accettate per prime e, in seguito, vengono progressivamente accolte quelle con punti a termine via via più elevati, fino a esaurimento dell'ammontare complessivo della valuta stabilita da vendere. Se, in corrispondenza del punto a termine più elevato tra quelli accolti (c.d. punto a termine marginale), l'ammontare complessivo delle offerte supera l'importo residuo da assegnare, quest'ultimo viene ripartito pro quota tra le offerte presentate in base al rapporto tra l'ammontare residuo e l'importo complessivo delle offerte presentate al punto a termine marginale (cfr. riquadro 6). L'ammontare assegnato ad ogni controparte è arrotondato all'euro.

RIQUADRO 6

Aggiudicazione di aste a tasso variabile di swap in valuta

Dove:

A: ammontare totale assegnato

D_s : punti a termine s_{esimo} offerti dalle controparti

n: numero totale delle controparti

$a(\Delta_s)_i$: ammontare dell'offerta della controparte i_{esima} al punto a termine $s_{esimo}(\Delta_s)$

$a(\Delta_s)$: ammontare totale dell'offerta al punto a termine $s_{esimo}(\Delta_s)$

$$a(\Delta_s) = \sum_{i=1}^n a(\Delta_s)_i$$

Δ_m : punto a termine marginale

$\Delta_m \geq \Delta_s \geq \Delta_1$ per un'operazione di swap in valuta di immissione di liquidità

$\Delta_1 \geq \Delta_s \geq \Delta_m$ per un'operazione di swap in valuta di assorbimento di liquidità

Δ_{m-1} : punto a termine precedente quello marginale (ultimo punto a termine al quale le offerte sono completamente soddisfatte)

$\Delta_m > \Delta_{m-1}$ per un'operazione di swap in valuta di immissione di liquidità

$\Delta_{m-1} > \Delta_m$ per un'operazione di swap in valuta di assorbimento di liquidità

$all\%(\Delta_m)$: percentuale di riparto al punto a termine marginale

$all(\Delta_s)_i$: Zuteilung für den i -ten Geschäftspartner zum s -ten Swapsatz

all_i : assegnazione alla controparte i_{esima} al punto a termine s_{esimo}

⁽²⁹⁾ I punti a termine vengono ordinati in senso crescente tenendo conto del segno della quotazione, che dipende dal segno del differenziale del tasso di interesse tra la valuta estera e l'euro. Se, per la durata dell'operazione di swap, il tasso di interesse della valuta estera è più elevato del corrispondente tasso di interesse per l'euro, i punti a termine sono di segno positivo (l'euro fa premio sulla valuta estera). Se, al contrario, il tasso di interesse della valuta estera è più basso del corrispondente tasso di interesse per l'euro, i punti a termine sono di segno negativo (l'euro fa sconto sulla valuta estera).

La percentuale di riparto al punto a termine marginale è:

$$all\%(\Delta_m) = \frac{A - \sum_{s=1}^{m-1} a(\Delta_s)}{a(\Delta_m)}$$

L'ammontare assegnato alla controparte i_{esima} al punto a termine marginale è:

$$all(\Delta_m)_i = all\%(\Delta_m) \times a(\Delta_m)_i$$

L'ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima} è:

$$all_i = \sum_{s=1}^{m-1} a(\Delta_s)_i + all(\Delta_m)_i$$

Nell'aggiudicazione delle aste a tasso variabile di swap in valuta finalizzate ad assorbire liquidità, le offerte vengono ordinate in base ai punti a termine in senso decrescente. Le offerte presentate con punti a termine più elevati sono accettate per prime e, in seguito, vengono progressivamente accolte quelle con punti a termine via via più bassi, fino a esaurimento dell'ammontare complessivo della valuta stabilita da acquistare. Se, in corrispondenza del punto a termine più basso tra quelli accolti (c.d. punto a termine marginale), l'ammontare complessivo delle offerte supera l'importo residuo da assegnare, quest'ultimo viene ripartito pro quota tra le offerte presentate in base al rapporto tra l'ammontare residuo e l'importo complessivo delle offerte presentate al punto a termine marginale (cfr. riquadro 6). L'ammontare assegnato ad ogni controparte è arrotondato all'euro.

d) Tipologia d'asta

Per le aste a tasso variabile, l'Eurosistema può applicare procedure d'asta a tasso unico o a tasso multiplo. In un'asta a tasso unico («asta di tipo olandese»), il tasso di interesse/prezzo/punti a termine di aggiudicazione applicato a tutte le offerte accolte è pari al tasso di interesse/prezzo/punti a termine marginale (cioè, il tasso di interesse/prezzo/punti a termine al quale si esaurisce l'importo complessivo offerto). In un'asta a tasso multiplo («asta di tipo americano»), il tasso di interesse/prezzo/punti a termine di aggiudicazione è quello offerto da ciascun partecipante.

5.1.6. Annuncio dei risultati d'asta

I risultati delle aste standard e delle aste veloci sono annunciati pubblicamente via rete tramite le agenzie di stampa. Inoltre, le banche centrali nazionali possono annunciare il risultato dell'assegnazione direttamente alle controparti prive di accesso alle agenzie. Il messaggio di comunicazione dei risultati dell'asta contiene normalmente le seguenti informazioni:

- il numero di riferimento dell'operazione d'asta;
- la data dell'operazione d'asta;
- il tipo di operazione;
- la scadenza dell'operazione;
- l'ammontare totale delle offerte presentate dalle controparti dell'Eurosistema;
- il numero di partecipanti all'asta;
- le valute interessate (nel caso di operazioni di swap in valuta);
- l'ammontare totale assegnato;
- la percentuale di aggiudicazione (nel caso di aste a tasso fisso);

- il tasso di cambio a pronti (nel caso di swap in valuta);
- il tasso di interesse marginale/prezzo marginale/punti a termine marginali accolto e la corrispondente percentuale di aggiudicazione (nel caso di aste a tasso variabile);
- il tasso minimo di offerta, il tasso massimo di offerta e il tasso di aggiudicazione medio ponderato (nel caso di aste a tasso multiplo);
- la data di inizio e la data di scadenza dell'operazione (ove applicabili) oppure la data di regolamento e la data di scadenza dello strumento (nel caso di emissione di certificati di debito);
- l'importo minimo di aggiudicazione per controparte (ove previsto);
- la percentuale minima di riparto (ove prevista);
- la denominazione dei certificati (per l'emissione di certificati di debito);
- il codice ISIN dell'emissione (per l'emissione di certificati di debito).

Le banche centrali nazionali confermeranno direttamente i singoli importi assegnati a tutte le controparti aggiudicatrici.

5.2. Procedure per le operazioni bilaterali

a) Considerazioni di carattere generale

Le banche centrali nazionali possono effettuare operazioni sulla base di procedure bilaterali⁽³⁰⁾. Le procedure bilaterali possono essere utilizzate per le operazioni di mercato aperto di fine-tuning e per le operazioni definitive di tipo strutturale. Con il termine «procedura bilaterale» si intende in senso lato qualunque procedura in cui l'Eurosistema esegue un'operazione con una o più controparti senza un'asta. Al riguardo, se ne possono distinguere due diversi tipi: operazioni in cui le controparti vengono contattate direttamente dall'Eurosistema e operazioni effettuate nelle borse valori e tramite operatori di mercato.

b) Contatto diretto con le controparti

In tale procedura, le banche centrali nazionali contattano direttamente una o più controparti selezionate secondo i criteri specificati nel paragrafo 2.2. In conformità alle precise istruzioni impartite dalla BCE, le banche centrali nazionali decidono se concludere contratti con le controparti. Il regolamento delle operazioni avviene tramite le banche centrali nazionali.

Qualora il Consiglio direttivo della BCE dovesse decidere che, in circostanze eccezionali, le operazioni bilaterali possono anche essere effettuate dalla BCE stessa (o da una o più banche centrali nazionali che agiscono in qualità di braccio operativo della BCE), le procedure previste per tali operazioni dovranno essere conseguentemente adattate. In tal caso, la BCE (o le banche centrali nazionali che agiscono in qualità di braccio operativo della BCE) contatterebbe direttamente una o più controparti nell'area dell'euro, selezionate secondo i criteri specificati nel paragrafo 2.2. La BCE (o le banche centrali nazionali che agiscono in qualità di braccio operativo della BCE) deciderebbe se concludere contratti con le controparti. Il regolamento delle transazioni avverrebbe, comunque, in modo decentrato attraverso le banche centrali nazionali.

Si può ricorrere a operazioni bilaterali tramite contatto diretto con le controparti per le operazioni temporanee, le operazioni definitive, gli swap in valuta e la raccolta di depositi a tempo determinato.

c) Operazioni effettuate nelle borse valori e tramite operatori di mercato

Le banche centrali nazionali possono effettuare operazioni definitive nelle borse valori e tramite operatori di mercato. Per tali operazioni, la gamma delle controparti non è ristretta a priori e le procedure sono adattate alle convenzioni di mercato valide per i titoli scambiati. Il Consiglio direttivo della BCE deciderà

⁽³⁰⁾ Il consiglio direttivo della BCE deciderà se, in circostanze eccezionali, operazioni bilaterali di fine-tuning potranno essere effettuate direttamente dalla BCE.

se, in circostanze eccezionali, la BCE stessa (o una o più banche centrali nazionali che agiscono in qualità di braccio operativo della BCE) potrà effettuare operazioni definitive di fine-tuning nelle borse valori e tramite operatori di mercato.

d) **Annuncio di operazioni bilaterali**

Normalmente, le operazioni bilaterali non vengono annunciate pubblicamente in anticipo; inoltre, la BCE può decidere di non rendere pubblici i risultati delle operazioni bilaterali.

e) **Giornate operative**

La BCE può decidere di effettuare operazioni bilaterali di fine-tuning in qualsiasi giornata operativa dell'Eurosistema. A tali operazioni partecipano soltanto le banche centrali degli Stati membri in cui i giorni di negoziazione, di regolamento e di rimborso sono giornate operative delle BCN.

Le operazioni bilaterali definitive di tipo strutturale vengono di solito effettuate e regolate solo nei giorni che sono giornate operative delle BCN in tutti gli Stati membri.

5.3. **Procedure di regolamento**

5.3.1. *Considerazioni di carattere generale*

Le operazioni effettuate dall'Eurosistema su iniziativa delle controparti e le operazioni di mercato aperto vengono regolate sui conti detenuti dalle controparti presso le banche centrali nazionali (o sui loro conti presso le banche di regolamento partecipanti al TARGET). Le transazioni monetarie vengono sottoposte a regolamento solo dopo il (o al momento del) trasferimento definitivo (ove necessario) delle attività sottostanti l'operazione. Ciò implica che le attività sottostanti devono essere state o preventivamente depositate su un apposito conto presso le banche centrali nazionali ovvero regolate su base DVP infragiornaliera presso le suddette banche centrali. Il trasferimento delle attività sottostanti viene effettuato attraverso i conti di regolamento in titoli detenuti dalle controparti presso sistemi di deposito e di regolamento delle operazioni in titoli che rispettino i requisiti standard minimi previsti dalla BCE⁽³¹⁾. Le controparti sprovviste sia di un conto di deposito presso una banca centrale nazionale sia di un conto di regolamento in titoli presso sistemi di deposito e di regolamento delle operazioni in titoli che rispettino i requisiti standard minimi previsti dalla BCE possono effettuare il regolamento delle attività sottostanti attraverso il conto di regolamento in titoli o il conto di deposito di una istituzione creditizia operante in qualità di corrispondente.

Ulteriori disposizioni riguardanti le procedure di regolamento sono definite negli accordi contrattuali che le banche centrali nazionali (o la BCE) applicano per gli specifici strumenti di politica monetaria. Le procedure di regolamento possono variare lievemente tra le banche centrali nazionali in relazione alle differenti leggi nazionali e alle diverse modalità operative adottate.

5.3.2. *Regolamento delle operazioni di mercato aperto*

Le operazioni di mercato aperto effettuate mediante aste standard (le operazioni di rifinanziamento principali, le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine e le operazioni di tipo strutturale) sono normalmente regolate il primo giorno lavorativo successivo al giorno di negoziazione nel quale tutti i pertinenti sistemi nazionali di RTGS e di regolamento delle operazioni in titoli (SSS) sono operativi. In linea di principio, l'obiettivo dell'Eurosistema è quello di regolare le transazioni relative alle sue operazioni di mercato aperto nello stesso momento in tutti gli Stati membri con tutte le controparti che abbiano fornito sufficienti attività sottostanti. Tuttavia, dati i vincoli operativi e le caratteristiche tecniche dei sistemi nazionali di regolamento in titoli (SSS), l'orario in cui le operazioni di mercato aperto vengono regolate potrà variare all'interno dell'area dell'euro. L'ora del regolamento delle operazioni di rifinanziamento principali e di quelle a più lungo termine normalmente coincide con l'ora del rimborso di una precedente operazione con scadenza equivalente.

L'obiettivo dell'Eurosistema è quello di regolare le operazioni di mercato aperto effettuate mediante aste veloci e procedure bilaterali nell'ambito del giorno di negoziazione. Tuttavia, per ragioni operative, l'Eurosistema può occasionalmente applicare altre date di regolamento, in particolare per le operazioni definitive (per scopi sia di fine-tuning sia di tipo strutturale) e per gli swap in valuta (cfr. tavola 3).

⁽³¹⁾ La descrizione degli standard per l'utilizzo dei sistemi di deposito e di regolamento (SSS) nell'area dell'euro e una lista aggiornata dei collegamenti autorizzati tra tali sistemi può essere trovata sul sito web della BCE (www.ecb.int).

TAVOLA 3

Data di regolamento generalmente applicata per le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema ⁽¹⁾

Strumento di politica monetaria	Data di regolamento per operazioni effettuate mediante aste standard	Data di regolamento per politica per operazioni effettuate mediante aste veloci o procedure bilaterali
Operazioni temporanee	T+1 ⁽²⁾	T
Operazioni definitive	—	Secondo la convenzione di mercato relativa alle attività sottostanti
Emissione di certificati di debito	T+1	—
Swap in valuta	—	T, T+1 o T+2
Raccolta di depositi a tempo determinato	—	T

⁽¹⁾ Nella tavola, T si riferisce al giorno di negoziazione. Il calcolo della data di regolamento è da riferirsi esclusivamente alle giornate operative dell'Eurosistema.

⁽²⁾ Se la data di regolamento generalmente applicata per le operazioni di rifinanziamento principali o a più lungo termine coincide con una festività bancaria, la BCE può sceglierne una diversa, incluso il regolamento stesso giorno. Le date di regolamento per le operazioni di rifinanziamento principali o a più lungo termine vengono specificate in anticipo nel calendario delle operazioni d'asta dell'Eurosistema (cfr. paragrafo 5.1.2).

5.3.3. Procedure di fine giornata

Le procedure di fine giornata sono specificate nella documentazione relativa ai sistemi nazionali di RTGS e al sistema TARGET. Di norma, l'orario di chiusura del sistema TARGET è alle 18:00 orario di riferimento della BCE (C.E.T.). Nessun ulteriore ordine di pagamento viene accettato per l'elaborazione nei sistemi nazionali di RTGS dopo l'orario di chiusura, sebbene alcuni ordini accettati prima di tale orario possano essere ancora in fase di elaborazione. Le richieste di accesso delle controparti alle operazioni di rifinanziamento marginale o di deposito devono essere presentate alla rispettiva banca centrale nazionale al più tardi entro 30 minuti dopo l'orario effettivo di chiusura di TARGET ⁽³²⁾ ⁽³³⁾.

Ogni saldo negativo sui conti di regolamento (nei sistemi nazionali di RTGS) delle controparti autorizzate, che permanga dopo la conclusione delle procedure di controllo di fine giornata, viene automaticamente considerato una richiesta di rifinanziamento marginale (cfr. paragrafo 4.1).

CAPITOLO 6

6. ATTIVITÀ IDONEE

6.1. Considerazioni di carattere generale

L'articolo 18.1 dello Statuto del SEBC consente alla BCE e alle banche centrali nazionali di effettuare operazioni sui mercati finanziari acquistando e vendendo le corrispondenti attività in via definitiva o con contratti di riacquisto a termine; esso sancisce altresì che tutte le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema debbano essere effettuate a fronte di adeguate garanzie. Di conseguenza, tutte le operazioni dell'Eurosistema finalizzate a immettere liquidità sono basate su attività sottostanti fornite dalle controparti sotto forma di trasferimenti di proprietà (nel caso di operazioni definitive o di contratti di acquisto a pronti con patto di vendita a termine), ovvero sotto forma di pegno (nel caso di prestiti garantiti) ⁽³⁴⁾.

⁽³²⁾ Il termine per richiedere l'accesso alle operazioni su iniziativa delle controparti viene posticipato di ulteriori 30 minuti nell'ultimo giorno lavorativo dell'Eurosistema di un periodo di mantenimento della riserva obbligatoria.

⁽³³⁾ Cfr. anche la nota 14 per i casi di BCN aventi il loro sistema nazionale di RTGS operativo quando la componente TARGET Interlinking è chiusa.

⁽³⁴⁾ Le operazioni temporanee di mercato aperto e le operazioni definitive finalizzate ad assorbire liquidità sono anch'esse basate su attività sottostanti. I criteri di idoneità stabiliti per le attività sottostanti utilizzate nelle operazioni temporanee di mercato aperto finalizzate ad assorbire liquidità sono identici a quelli applicati per le attività sottostanti utilizzate nelle operazioni temporanee di mercato aperto finalizzate ad immettere liquidità. Tuttavia, nelle operazioni di assorbimento della liquidità non vengono applicati né margini iniziali né scarti di garanzia.

Al fine di tutelare l'Eurosistema dal rischio di perdite nelle sue operazioni di politica monetaria, di garantire condizioni concorrenziali uniformi alle controparti e di accrescere l'efficienza operativa, le attività sottostanti devono soddisfare particolari criteri per poter essere utilizzate nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema.

Si riconosce che l'armonizzazione dei criteri di idoneità in tutta l'area dell'euro contribuirebbe a garantire parità di trattamento ed efficienza operativa. Nel contempo, bisogna tener conto delle differenze nella struttura finanziaria tra i vari Stati membri. Viene quindi operata una distinzione, essenzialmente per scopi interni all'Eurosistema, tra due categorie di attività idonee come garanzia per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. A queste due categorie ci si riferisce rispettivamente con i termini di «primo livello» e di «secondo livello»:

- la lista di primo livello comprende strumenti di debito negoziabili che soddisfano i criteri uniformi di idoneità definiti dalla BCE, validi per tutta l'area dell'euro;
- la lista di secondo livello comprende altre attività, negoziabili e non, che sono considerate di particolare importanza per i mercati finanziari e i sistemi bancari nazionali, i cui criteri di idoneità sono stabiliti dalle banche centrali nazionali, in conformità con i requisiti minimi di idoneità definiti dalla BCE. I criteri specifici di idoneità per le attività di secondo livello applicati dalle rispettive banche centrali nazionali sono soggetti all'approvazione della BCE.

Nessuna distinzione viene fatta tra i due livelli per quanto concerne la qualità delle attività e la loro idoneità per i vari tipi di operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema (ad eccezione del fatto che le attività di secondo livello non vengono di norma utilizzate dall'Eurosistema nelle operazioni definitive). Le attività idonee per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema possono anche essere utilizzate come attività sottostanti alle operazioni di credito infragiornaliero⁽³⁵⁾.

Le attività di primo e secondo livello sono soggette alle misure per il controllo dei rischi specificate nel paragrafo 6.4.

Le controparti dell'Eurosistema possono utilizzare attività idonee tra paesi della UE, ossia possono ottenere fondi dalla banca centrale dello Stato membro in cui sono situate utilizzando attività depositate in un altro Stato membro (cfr. paragrafo 6.6).

6.2. Attività di primo livello

La BCE definisce e mantiene una lista di attività di primo livello. Tale lista è pubblica⁽³⁶⁾.

La lista delle attività di primo livello include i certificati di debito emessi dalla BCE. In tale lista sono inclusi anche i certificati di debito emessi dalle banche centrali nazionali prima dell'adozione dell'euro da parte dei loro rispettivi Stati membri.

I seguenti criteri di idoneità vengono applicati alle altre attività di primo livello (cfr. anche tavola 4):

- devono essere strumenti di debito⁽³⁷⁾;
- devono soddisfare elevati standard di credito. Nella valutazione dello standard di credito degli strumenti di debito, la BCE tiene conto, tra l'altro, dei rating forniti dalle agenzie specializzate nonché di particolari criteri istituzionali che assicurerebbero una protezione particolarmente elevata ai detentori⁽³⁸⁾;

⁽³⁵⁾ Inoltre la BCE può consentire alle banche centrali nazionali di considerare idonee per il credito infragiornaliero determinate tipologie di attività sottostanti, che non sono utilizzabili per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema (cfr. nota 47).

⁽³⁶⁾ Questa lista è pubblicata e aggiornata settimanalmente sul sito web della BCE (www.ecb.int).

⁽³⁷⁾ Sono esclusi gli strumenti di debito convertibili in titoli azionari (o con caratteristiche simili) e gli strumenti di debito che garantiscono un diritto subordinatamente ai diritti dei detentori di altri strumenti di debito dell'emittente.

⁽³⁸⁾ Gli strumenti di debito emessi dagli istituti di credito che non soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'articolo 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS [direttiva 88/22/CEE del Consiglio (GU L 100 del 19.4.1988, pag. 31) in emendamento della direttiva 85/611/CEE (GU L 375 del 31.12.1985, pag. 3)] vengono inclusi nella lista di primo livello solo se a quella specifica emissione viene riconosciuto un rating (da un'agenzia specializzata) che indica, secondo l'Eurosistema, che lo strumento di debito soddisfa standard elevati di credito.

- devono essere depositate all'interno dell'area dell'euro (in modo che il realizzo sia soggetto alle leggi di uno Stato membro), trasferibili mediante registrazioni contabili e depositate presso una banca centrale nazionale o presso un sistema di deposito accentrato che soddisfi gli standard minimi stabiliti dalla BCE⁽³⁹⁾;
- devono essere denominate in euro⁽⁴⁰⁾;
- devono essere emesse (o garantite) da soggetti situati nello Spazio economico europeo (SEE)⁽⁴¹⁾;
- devono essere almeno ammesse o quotate in un mercato regolamentato, così come definito ai sensi della direttiva sui servizi di investimento⁽⁴²⁾, ovvero ammesse, quotate o negoziate in taluni mercati non regolamentati così come specificati dalla BCE⁽⁴³⁾. Inoltre, nella determinazione della idoneità dei singoli strumenti di debito la BCE può tenere conto della liquidità di mercato degli stessi.

Le banche centrali nazionali non possono accettare come attività sottostanti strumenti di debito che, nonostante l'inclusione nella lista di primo livello, siano emessi o garantiti dalla controparte, o da qualsiasi altro ente con cui la controparte ha «stretti legami», così come definiti ai sensi della direttiva 2000/12/CE, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio⁽⁴⁴⁾ ⁽⁴⁵⁾.

Le banche centrali nazionali possono decidere di non accettare come attività sottostanti i seguenti strumenti, nonostante siano inclusi nella lista di primo livello:

- strumenti di debito che scadono prima della data di scadenza dell'operazione di politica monetaria per cui sono utilizzati come attività sottostanti⁽⁴⁶⁾;
- strumenti di debito che generano un flusso di reddito (ad esempio, il pagamento di una cedola) prima della scadenza dell'operazione di politica monetaria per cui sono utilizzati come attività sottostanti.

Tutte le attività di primo livello possono essere utilizzate tra paesi della UE; ciò comporta che una controparte possa ricevere credito dalla banca centrale nazionale dello Stato membro dove risiede tramite il ricorso a strumenti di primo livello disponibili in un altro Stato membro (cfr. paragrafo 6.6).

Le attività di primo livello sono idonee per tutte le operazioni di politica monetaria che sono basate su attività sottostanti, ossia le operazioni di mercato aperto temporanee e definitive e le operazioni di rifinanziamento marginale.

⁽³⁹⁾ La descrizione degli standard per l'utilizzo dei SSSs idonei nell'area dell'euro e una lista aggiornata dei collegamenti idonei tra tali sistemi può essere trovata sul sito web della BCE (www.ecb.int).

⁽⁴⁰⁾ Euro o denominazioni nazionali dell'euro.

⁽⁴¹⁾ Il requisito che l'ente emittente debba essere situato nel SEE non si applica agli organismi internazionali o sovranazionali.

⁽⁴²⁾ Direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, sui servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari (GU L 141 dell'11.6.1993, pag. 27).

⁽⁴³⁾ Gli strumenti di debito emessi dagli istituti di credito che non soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'articolo 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS (direttiva 88/22/CEE in emendamento della direttiva 85/611/CEE) sono inclusi nel primo livello solo se sono ammessi o quotati in un mercato regolamentato così come definito ai sensi della direttiva sui servizi di investimento (direttiva 93/22/CEE) ed emessi mediante un prospetto che risponda ai requisiti della direttiva sui prospetti informativi [(direttiva 89/298/CEE del Consiglio (GU L 124 del 5.5.1989, pag. 8))].

⁽⁴⁴⁾ L'articolo 1, paragrafo 26, della direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio, recita quanto segue:

«stretti legami: situazione nella quale due o più persone fisiche o giuridiche sono legate:

- a) da una partecipazione, ossia dal fatto di detenere direttamente o tramite un legame di controllo, il 20 % o più dei diritti di voto o del capitale di impresa, o
- b) da un legame di controllo, ossia dal legame che esiste tra un'impresa madre e un'impresa figlia, in tutti i casi in cui l'articolo 1, paragrafi 1 e 2, della direttiva 83/349/CEE, o da una relazione della stessa natura tra una persona fisica o giuridica e un'impresa; l'impresa figlia di un'impresa madre è parimenti considerata impresa figlia dell'impresa madre che è a capo di tali imprese. Si ritiene che costituisca uno stretto legame tra due o più persone fisiche o giuridiche anche la situazione in cui tali persone siano legate in modo duraturo a una stessa persona fisica o giuridica da un legame di controllo.»

⁽⁴⁵⁾ Tale disposizione non si applica a: i) gli stretti legami tra la controparte e le autorità pubbliche dei paesi del SEE; ii) gli effetti commerciali, per i quali almeno un'entità (che non sia un istituto di credito) sia responsabile oltre alla controparte; iii) gli strumenti di debito che soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'articolo 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS (direttiva 85/611/CEE emendata dalla direttiva 88/220/CEE); oppure iv) i casi in cui gli strumenti di debito sono protetti da salvaguardie di natura legale paragonabili a (iii).

⁽⁴⁶⁾ Ove le BCN consentano l'uso di strumenti con una scadenza inferiore a quella delle operazioni di politica monetaria per le quali fungono da attività sottostanti, alle controparti verrà richiesto di sostituire tali attività alla scadenza o prima della loro scadenza.

6.3. **Attività di secondo livello** ⁽⁴⁷⁾

Oltre agli strumenti di debito che soddisfano i criteri di idoneità per le attività di primo livello, le banche centrali nazionali possono considerare idonee altre attività, «attività di secondo livello», che sono di particolare importanza per i mercati finanziari e i sistemi bancari nazionali. I criteri di idoneità per le attività di secondo livello sono definiti dalle banche centrali nazionali conformemente ai criteri di idoneità minimi riportati di seguito. I criteri di idoneità specificati a livello nazionale per le attività di secondo livello sono soggetti all'approvazione della BCE. Le banche centrali nazionali definiscono e aggiornano liste nazionali di attività idonee di secondo livello. Tali liste sono pubbliche ⁽⁴⁸⁾.

Le attività di secondo livello devono rispondere ai seguenti criteri minimi di idoneità (cfr. anche tavola 4):

- devono essere strumenti di debito (negoziabili o non) o titoli azionari [negoziati in un mercato regolamentato così come definito ai sensi della direttiva sui servizi di investimento ⁽⁴⁹⁾]. I titoli azionari e gli strumenti di debito emessi dagli istituti di credito che non soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'articolo 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS non sono di norma attività idonee di secondo livello. Tuttavia, la BCE può autorizzare l'inserimento di tali attività da parte delle banche centrali nazionali nelle loro liste di secondo livello in base a certe condizioni e restrizioni;

TAVOLA 4

Attività idonee per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema

Criteria	Lista di primo livello	Lista di secondo livello
Tipo di attività	<ul style="list-style-type: none"> — Certificati di debito della BCE — Altri strumenti di debito negoziabili ⁽¹⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> — Strumenti di debito negoziabili — Strumenti di debito non negoziabili — Titoli azionari negoziati in un mercato regolamentato
Procedure di regolamento	Le attività devono essere accentrate e trasferibili mediante registrazioni contabili presso una BCN o una SDA che soddisfi i criteri minimi stabiliti dalla BCE	Le attività devono essere facilmente accessibili alla BCN che le ha incluse nella propria lista di secondo livello
tipo di emittente	<ul style="list-style-type: none"> — Eurosistema — Settore pubblico — Settore privato ⁽²⁾ — Istituzioni internazionali e sovranazionali 	<ul style="list-style-type: none"> — Settore pubblico — Settore privato ⁽³⁾
Standard di credito	L'emittente (garante) deve essere ritenuto finanziariamente solido dalla BCE	L'emittente/debitore (garante) deve essere considerato finanziariamente solido dalla BCN che ha incluso l'attività nella propria lista di secondo

⁽⁴⁷⁾ Oltre alle attività di secondo livello, idonee per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema la BCE può autorizzare le banche centrali nazionali a concedere credito infragiornaliero a fronte di altri strumenti di debito che siano: 1) depositati in paesi del SEE non appartenenti all'area dell'euro; 2) emessi da soggetti situati in paesi del SEE non appartenenti all'area dell'euro; 3) denominati in valute dei paesi del SEE (o altre valute ad ampio mercato). Tale autorizzazione è subordinata alla salvaguardia dell'efficienza operativa e all'esercizio di un adeguato controllo sui rischi di natura legale relativi a tali strumenti di debito. All'interno dell'area dell'euro, questi strumenti di debito non possono essere utilizzati tra paesi dell'UE (cioè le controparti possono utilizzarli solo per ricevere fondi direttamente dalla banca centrale nazionale autorizzata dalla BCE a concedere credito infragiornaliero a fronte di queste attività).

⁽⁴⁸⁾ Queste liste sono pubblicate e aggiornate settimanalmente sul sito web della BCE (www.ecb.int). Per quanto riguarda le attività di secondo livello non negoziabili e gli strumenti di debito con scarsa liquidità e caratteristiche particolari, nella pubblicazione delle proprie liste le banche centrali nazionali potranno decidere di non dare informazioni sulle singole emissioni, sugli emittenti/debitori o sui garanti, ma dovranno fornire informazioni in alternativa al fine di assicurare che le controparti di tutta l'area dell'euro possano accertare facilmente l'idoneità di una data attività.

⁽⁴⁹⁾ Direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, sui servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari.

Criteria	Lista di primo livello	Lista di secondo livello
Luogo dove è stabilito l'emittente (o il garante)	Spazio economico europeo (SEE) ⁽⁴⁾	Area dell'euro
Ubicazione attività	Area dell'euro ⁽⁵⁾	Area dell'euro ⁽⁵⁾
Valuta	Euro ⁽⁶⁾	Euro ⁽⁶⁾
<i>Per memoria</i> : utilizzo tra paesi della UE	Sì	Sì

⁽¹⁾ Gli strumenti di debito convertibili in azioni (o con caratteristiche simili) e gli strumenti di debito che garantiscono un diritto subordinatamente ai diritti dei detentori di altri strumenti di debito dell'emittente sono esclusi dalla lista di primo livello.

⁽²⁾ Gli strumenti di debito emessi dagli istituti di credito che non soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'articolo 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS (direttiva 88/220/CEE in emendamento della direttiva 85/611/CEE) sono accettati nella lista di primo livello solo alle seguenti tre condizioni. In primo luogo, a quella specifica emissione deve essere riconosciuto un rating (da un'agenzia specializzata) che indichi, secondo l'Eurosistema, che lo strumento di debito possiede standard elevati di credito. In secondo luogo, è necessario che gli strumenti di debito siano ammessi o quotati in un mercato regolamentato così come definito ai sensi della direttiva sui servizi di investimento (direttiva 93/22/CEE). In terzo luogo, gli strumenti di debito devono essere emessi secondo un prospetto informativo che risponda ai requisiti della direttiva sui prospetti (direttiva 89/298/CEE).

⁽³⁾ Gli strumenti di debito e i titoli azionari emessi dagli istituti di credito che non soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'articolo 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS non sono di norma stanzabili nella lista di secondo livello. Tuttavia, la BCE può autorizzare l'inserimento da parte delle BCN nelle loro liste di secondo livello di tali attività a certe condizioni e restrizioni.

⁽⁴⁾ Il requisito che l'ente emittente debba avere sede nel SEE non si applica agli organismi internazionali e sovranazionali.

⁽⁵⁾ Affinché la realizzazione sia soggetta alla legge di uno Stato membro dell'area dell'euro.

⁽⁶⁾ Euro o denominazioni nazionali dell'euro.

- devono essere obbligazioni finanziarie nei confronti di, o titoli azionari di (o garantite da) enti ritenuti finanziariamente solidi dalla banca centrale nazionale che ha incluso le attività nella propria lista di secondo livello;
- devono essere facilmente accessibili alla banca centrale nazionale che ha incluso le attività nella propria lista di secondo livello;
- devono essere depositate nell'area dell'euro (in modo che il realizzo sia soggetto alle leggi di uno Stato membro);
- devono essere denominate in euro ⁽⁵⁰⁾;
- devono essere emesse (o garantite) da soggetti situati nell'area dell'euro.

Nonostante l'inclusione nella lista di secondo livello, le banche centrali nazionali non potranno accettare come attività sottostanti obbligazioni o azioni emesse dalla controparte, o da qualsiasi altro ente con cui la controparte abbia «stretti legami», così come definito ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 26, della direttiva 2000/12/CE relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio ⁽⁵¹⁾⁽⁵²⁾.

Le banche centrali nazionali possono decidere di non accettare come attività sottostanti i seguenti strumenti, nonostante siano inclusi nelle liste di secondo livello:

- strumenti di debito che scadono prima della data di scadenza dell'operazione di politica monetaria per cui sono utilizzati come attività sottostanti ⁽⁵³⁾;
- strumenti di debito che generano un flusso di reddito (ad esempio, il pagamento di una cedola) prima della scadenza dell'operazione di politica monetaria per cui sono utilizzati come attività sottostanti;

⁽⁵⁰⁾ Euro o denominazioni nazionali dell'euro.

⁽⁵¹⁾ Cfr. nota 44.

⁽⁵²⁾ Tale disposizione non si applica a: i) gli stretti legami tra la controparte e le autorità pubbliche dei paesi del SEE; ii) gli effetti commerciali, per i quali almeno un'entità (che non sia un istituto di credito) sia responsabile oltre alla controparte; iii) gli strumenti di debito che soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'articolo 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS (direttiva 85/611/CEE emendata dalla direttiva 88/220/CEE); oppure iv) i casi in cui gli strumenti di debito sono protetti da salvaguardie di natura legale paragonabili a (iii).

⁽⁵³⁾ Ove le BCN consentano l'uso di strumenti con una scadenza inferiore a quella delle operazioni di politica monetaria per le quali fungono da attività sottostanti, alle controparti verrà richiesto di sostituire tali attività alla, o prima della, scadenza.

- azioni che prevedono qualsiasi tipo di pagamento (incluso quello in specie) o che incorporano qualsiasi altro diritto tale da incidere sulla loro idoneità a essere utilizzate come attività sottostanti per il periodo fino alla scadenza dell'operazione di politica monetaria.

Le attività di secondo livello possono essere utilizzate tra paesi della UE; ciò comporta che una controparte possa ricevere fondi dalla propria banca centrale nazionale tramite il ricorso ad attività disponibili in un altro Stato membro (cfr. paragrafo 6.6).

Le attività di secondo livello sono idonee per le operazioni temporanee di mercato aperto e per le operazioni di rifinanziamento marginali. Le attività di secondo livello non sono di norma utilizzate nelle operazioni definitive dell'Eurosistema.

6.4. **Misure per il controllo dei rischi**

Al fine di tutelarsi dal rischio di perdite finanziarie nel caso in cui le attività finanziarie utilizzate nelle operazioni di politica monetaria debbano essere vendute a seguito dell'inadempienza di una controparte, l'Eurosistema applicherà misure per il controllo dei rischi. Le misure previste sono descritte nel riquadro 7.

RIQUADRO 7

Misure per il controllo dei rischi

— *Margini iniziali*

L'Eurosistema applica margini iniziali nelle operazioni temporanee finalizzate a immettere liquidità. Ne consegue che il valore delle attività fornite dalle controparti deve essere almeno pari alla liquidità offerta dall'Eurosistema più il valore del margine iniziale.

— *Scarti di garanzia*

Nella valutazione delle attività finanziarie idonee, l'Eurosistema applica scarti di garanzia, sottraendo una certa percentuale (scarto) dal valore di mercato.

— *Margini di variazione (marking-to-market)*

L'Eurosistema richiede il mantenimento di uno specifico margine sul valore delle attività idonee utilizzate per tutta la durata di un'operazione temporanea di finanziamento. Ne consegue che, se il valore delle attività sottostanti, misurato a intervalli regolari, scende al di sotto di un determinato livello, le controparti sono tenute a fornire attività aggiuntive o contante (cioè a depositare dei margini). Similmente, se il valore delle attività idonee, a seguito di una loro rivalutazione, eccede un certo valore, la banca centrale è tenuta a restituire le attività in eccesso o contante alla controparte (i calcoli relativi all'applicazione di margini sono illustrati nel riquadro 9).

— *Limiti in relazione agli emittenti/debitori o garanti*

L'Eurosistema può stabilire limiti alla propria esposizione nei confronti di emittenti/debitori o garanti.

— *Garanzie aggiuntive*

Al fine di accettare determinate attività, l'Eurosistema può richiedere garanzie aggiuntive da parte di soggetti finanziariamente solidi.

— *Esclusione*

L'Eurosistema può escludere determinate attività dall'utilizzo nelle proprie operazioni di politica monetaria.

6.4.1. *Margini iniziali*

L'Eurosistema applica margini iniziali, corrispondenti a una determinata percentuale dell'ammontare della liquidità concessa, che si sommano al valore delle attività sottostanti richieste. In considerazione della durata dell'esposizione al rischio dell'Eurosistema sono previsti due differenti margini iniziali:

- dell'1 % per il credito infragiornaliero e per quello overnight;
- del 2 % per le operazioni con durata originaria superiore a una giornata operativa.

Non si applicano margini nelle operazioni di assorbimento della liquidità.

6.4.2. *Misure per il controllo dei rischi delle attività di primo livello*

In aggiunta ai margini iniziali, l'Eurosistema applica specifiche misure per il controllo dei rischi in relazione alle diverse tipologie di attività fornite dalle controparti. La BCE determina specifiche misure per il controllo dei rischi per le attività di primo livello, tenendo presenti le differenze esistenti negli ordinamenti degli Stati membri; tali misure sono ampiamente armonizzate all'interno dell'area dell'euro⁽⁵⁴⁾. Le principali misure sono:

- i singoli strumenti di debito sono soggetti a specifici scarti di garanzia. Questi ultimi sono calcolati sottraendo una certa percentuale dal valore di mercato dell'attività sottostante. Essi, inoltre, sono differenziati a seconda della vita residua e delle caratteristiche delle cedole degli strumenti di debito, così come descritto nel riquadro 8;

RIQUADRO 8

Misura degli scarti di garanzia applicati alle attività idonee di primo livello

Scarti di garanzia per attività a tasso fisso:

- 0 % per le attività con vita residua fino a 1 anno;
- 1,5 % per le attività con vita residua oltre 1 e fino a 3 anni;
- 2 % per le attività con vita residua oltre 3 e fino a 7 anni;
- 3 % per le obbligazioni con cedola aventi vita residua oltre 7 anni;
- 5 % per le obbligazioni prive di cedola e per gli «strips» aventi una vita residua oltre 7 anni.

Scarti di garanzia per le attività a tasso variabile:

- 0 % per le attività con cedola fissa ex-post.

Per le attività con cedola fissata in anticipo si applicano gli scarti di garanzia previsti per quelle a tasso fisso. Tuttavia, per questi strumenti gli scarti di garanzia sono determinati in relazione al periodo che intercorre tra la data dell'ultima fissazione della cedola e quella della successiva rideeterminazione della cedola.

Scarti di garanzia per le attività a tasso variabile di tipo «inverse floating»:

- 1,5 % per gli strumenti con vita residua fino a 1 anno;
- 4 % per gli strumenti con vita residua oltre 1 e fino a 3 anni;
- 8 % per gli strumenti con vita residua oltre 3 e fino a 7 anni;
- 12 % per gli strumenti con vita residua oltre 7 anni.

⁽⁵⁴⁾ A causa delle differenze operative tra gli Stati membri riguardo alle procedure per la consegna delle attività sottostanti alle banche centrali nazionali da parte delle controparti (sotto forma di un insieme — o «pool» — di garanzie prestate alle banche centrali nazionali o sotto forma di pronti contro termine che si basano su attività chiaramente individuate per ogni transazione) si potranno riscontrare lievi variazioni nella determinazione dei tempi di valutazione e nelle altre caratteristiche operative relativamente all'applicazione di margini.

- non si applicano scarti di garanzia nelle operazioni di assorbimento della liquidità;
- in relazione ai differenti ordinamenti nazionali e ai diversi sistemi operativi, le banche centrali nazionali consentono che non venga specificata l'attività data in garanzia e/o richiedono l'individuazione specifica delle attività sottostanti utilizzate in ogni singola transazione. Nei sistemi senza individuazione specifica dell'attività a garanzia (sistemi di pooling) la controparte costituisce un insieme di attività a garanzia presso la banca centrale a copertura dei relativi crediti ricevuti da quest'ultima; ciò implica che le singole attività non sono legate a specifiche operazioni di credito. Al contrario, in un sistema con individuazione specifica dell'attività sottostante (sistema di earmarking), ogni operazione di credito è legata a specifiche attività;
- le attività sono soggette a valutazione giornaliera. Su base giornaliera le banche centrali nazionali calcolano il valore richiesto delle attività sottostanti, prendendo in considerazione le variazioni delle consistenze dei crediti in essere, i principi di valutazione indicati nel paragrafo 6.5, i margini iniziali richiesti e gli scarti di garanzia;
- se, dopo la valutazione, l'importo delle attività sottostanti non è pari a quanto necessario in quel giorno, vengono effettuate richieste di margini simmetriche. Al fine di limitare la frequenza delle richieste di margini, possono essere specificate soglie di attivazione. Se applicata, la soglia è pari all'1 per cento del valore della liquidità erogata. In relazione ai singoli ordinamenti, le banche centrali possono richiedere che la copertura venga effettuata tramite l'offerta di attività aggiuntive o tramite pagamenti in contante. Ne consegue che, qualora il valore di mercato delle attività sottostanti scenda al di sotto della soglia di attivazione inferiore, le controparti sono tenute a fornire attività aggiuntive (o contante). Similmente, qualora il valore di mercato delle attività sottostanti, a seguito di una loro rivalutazione, superi la soglia di attivazione superiore, la banca centrale nazionale restituisce alla controparte le attività in eccesso (o contante; cfr. riquadro 9);

RIQUADRO 9

Calcolo dei margini iniziali e degli scarti di garanzia

L'ammontare complessivo delle attività idonee J (per $j = 1$ a J ; valore $C_{j,t}$ al tempo t) che una controparte deve fornire per una serie di operazioni di credito I (per $i = 1$ a I ; ammontare $L_{i,t}$ al tempo t) è determinato dalla seguente formula:

$$\sum_{i=1}^I (1 + m_i) L_{i,t} \leq \sum_{j=1}^J (1 - h_j) C_{j,t} \quad (1)$$

Dove:

m_i : margine iniziale applicato all'operazione i :

$m_i = 1\%$ per le operazioni infragiornaliere e overnight e $m_i = 2\%$ per operazioni con scadenza superiore a un giorno operativo;

h_j : scarto di garanzia applicato alle attività j .

Sia τ il periodo temporale tra due rivalutazioni delle garanzie. La variazione dei margini di garanzia al tempo $t + \tau$ è uguale:

$$M_{t+\tau} = \sum_{i=1}^I (1 + m_i) L_{i,t+\tau} - \sum_{j=1}^J (1 - h_j) C_{j,t+\tau} \quad (2)$$

In relazione alle caratteristiche operative dei sistemi di gestione delle attività sottostanti, nel calcolo dei margini di garanzia le banche centrali nazionali possono anche tener conto degli interessi maturati sul credito nel corso dell'operazione.

La richiesta di margini aggiuntivi di garanzia è effettuata solo se l'importo determinato eccede la soglia di attivazione.

Sia $k = 1\%$ la soglia di attivazione. In un sistema di earmarking ($I = 1$), la richiesta di margini aggiuntivi avviene quando:

$$M_{t+\tau} > k \cdot L_{i,t+\tau}$$

(la controparte versa i margini aggiuntivi alla banca centrale nazionale); o

$$M_{t+\tau} < -k \cdot L_{i,t+\tau}$$

(la banca centrale nazionale restituisce i margini in eccesso alla controparte).

In un sistema di pooling la controparte deve versare attività aggiuntive nel pool se:

$$M_{t+\tau} > k \cdot \sum_{i=1}^I L_{i,t+\tau}$$

Per contro, l'ammontare di credito infragiornaliero disponibile (CID) in un sistema di pooling può essere indicato come segue:

$$IDC = \frac{-M_{t+\tau} + k \cdot \sum_{i=1}^I L_{i,t+\tau}}{1,01} \quad (\text{se positivo})$$

In entrambi i sistemi di earmarking e pooling, i margini aggiuntivi assicurano che la relazione indicata nella (1) sia ristabilita.

- nei sistemi di pooling, per definizione, le controparti possono sostituire giornalmente le attività a garanzia;
- nei sistemi di earmarking, la sostituzione delle attività a garanzia può essere consentita dalle banche centrali nazionali;
- la BCE può decidere in qualsiasi momento di rimuovere singoli strumenti di debito dalla lista delle attività idonee di primo livello⁽⁵⁵⁾.

6.4.3. Misure per il controllo dei rischi delle attività di secondo livello

Apposite misure per il controllo dei rischi per le attività di secondo livello sono predisposte dalla banca centrale nazionale che ha incluso tali attività nella propria lista di secondo livello. L'applicazione di queste misure da parte delle banche centrali nazionali è subordinata all'approvazione della BCE. L'obiettivo dell'Eurosistema nello stabilire le appropriate misure per il controllo dei rischi, è quello di assicurare condizioni non discriminatorie per le attività di secondo livello nell'intera area dell'euro. In tale contesto, gli scarti di garanzia applicati alle attività di secondo livello riflettono i rischi specifici associati a tali attività e sono almeno altrettanto stringenti di quelli applicati alle attività di primo livello.

I titoli di secondo livello sono classificati in quattro gruppi, che si differenziano per il livello degli scarti di garanzia e che riflettono differenze nelle loro caratteristiche intrinseche e nella loro liquidità (cfr. riquadro 10). Le misure per il controllo dei rischi si basano sulla volatilità dei tassi di interesse, sul livello dei tassi di interesse, sul periodo ritenuto necessario per la realizzazione delle attività e sulla scadenza dell'attività.

RIQUADRO 10

Livello degli scarti di garanzia applicati alle attività idonee di secondo livello

1) *Scarti di garanzia applicati ai titoli azionari:*

Lo scarto di garanzia deve basarsi sul livello massimo di movimento avverso di prezzo verificatosi nell'arco di due giorni da ogni singola attività dal 1 gennaio 1987 con uno scarto minimo del 20 %.

2) *Scarti di garanzia applicati agli strumenti negoziabili con liquidità limitata⁽¹⁾:*

- 1 % per i titoli con vita residua fino a un anno;
- 2,5 % per i titoli con vita residua oltre 1 e fino a 3 anni;
- 5 % per i titoli con vita residua oltre 3 e fino a 7 anni;
- 7 % per i titoli con vita residua superiore a 7 anni.

⁽⁵⁵⁾ Se, al momento dell'esclusione dalla lista di primo livello, uno strumento di debito è utilizzato in un'operazione di rifinanziamento dell'Eurosistema, esso dovrà essere sostituito entro 20 giorni lavorativi dalla data di esclusione dalla lista.

Scarti addizionali applicati ai titoli di secondo livello di tipo «reverse floater»:

1 % per i titoli con vita residua fino a un anno;

2,5 % per i titoli con vita residua oltre 1 e fino a 3 anni;

5 % per i titoli con vita residua oltre 3 e fino a 7 anni;

7 % per i titoli con vita residua superiore a 7 anni.

3) *Scarti di garanzia applicati agli strumenti negoziabili con scarsa liquidità e caratteristiche particolari:*

2 % per i titoli con vita residua fino a un anno;

6 % per i titoli con vita residua oltre 1 e fino a 3 anni;

13 % per i titoli con vita residua oltre 3 e fino a 7 anni;

20 % per i titoli con vita residua superiore a 7 anni.

4) *Scarti di garanzia applicati agli strumenti di debito non negoziabili:*

Carta commerciale:

2 % per gli strumenti con vita residua fino a 6 mesi;

Prestiti bancari:

10 % vita residua fino a 6 mesi

20 % vita residua tra 6 mesi e 2 anni

Cambiali ipotecarie:

20 %.

⁽¹⁾ Si ricorda che, anche se gli strumenti di debito emessi dagli istituti di credito che non soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'articolo 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS non vengono di norma inclusi nelle liste di secondo livello, la BCE può autorizzare le banche centrali nazionali a includere tali attività nelle proprie liste di secondo livello a determinate condizioni e restrizioni. A tali strumenti viene applicato uno scarto addizionale del 10 %.

1. Azioni
2. Strumenti negoziabili con liquidità limitata

La maggior parte delle attività di secondo livello appartiene a questa categoria. Anche se vi possono essere alcune differenze nel livello di liquidità, tali attività sono in genere simili in quanto hanno un mercato secondario ristretto, prezzi che possono non essere quotati con cadenza giornaliera e scambi di dimensione normale possono generare effetti sui prezzi.

3. Strumenti negoziabili con scarsa liquidità e caratteristiche particolari

Si tratta di attività che, pur possedendo alcune caratteristiche di negoziabilità, richiedono un maggior tempo per essere liquidate sul mercato. Si tratta di attività che non sono di norma negoziabili ma che hanno caratteristiche particolari che gli attribuiscono una qualche negoziabilità, tra cui delle procedure di vendita sul mercato tramite asta (nel caso in cui fosse necessario liquidare le attività) e una rivalutazione giornaliera del prezzo.

4. Strumenti di debito non negoziabili

Questi strumenti sono in pratica non negoziabili e hanno pertanto poca o nessuna liquidità.

L'inclusione di attività di secondo livello in uno dei suddetti gruppi viene proposta dalle banche centrali nazionali ed è soggetta all'approvazione della BCE.

Per le attività delle liste di secondo livello a tasso variabile, per le quali la rideterminazione del tasso di interesse viene fatta in base a un criterio chiaro e inequivocabile in conformità alle prassi di mercato e dietro approvazione della BCE, la scadenza da considerare è quella in base alla quale viene ricalcolato detto tasso a prescindere dal gruppo del quale fa parte.

Le banche centrali nazionali applicano (se richiesto) alle attività di secondo livello le stesse soglie di attivazione dei margini previste per le attività di primo livello. Inoltre, le banche centrali nazionali possono stabilire dei limiti alla loro accettazione delle attività di secondo livello, richiedere garanzie aggiuntive e decidere in qualsiasi momento di rimuovere singole attività dalle proprie liste di secondo livello.

6.5. **Principi di valutazione delle attività sottostanti**

Nella determinazione del valore delle attività utilizzate nelle operazioni temporanee, l'Eurosistema applica i seguenti principi:

- per ogni attività negoziabile sul mercato, di primo o secondo livello, l'Eurosistema specifica un unico mercato di riferimento da utilizzare per la rilevazione del prezzo. Ciò implica che anche nel caso di attività ammesse, quotate o negoziate in più di un mercato, solo uno di questi sia utilizzato come fonte del prezzo;
- l'Eurosistema stabilisce, relativamente a ogni mercato di riferimento, il prezzo più significativo, che sarà utilizzato nel calcolo dei valori di mercato. Nel caso che siano quotati più prezzi, è utilizzato quello inferiore (di norma il prezzo denaro);
- il valore delle attività negoziabili viene calcolato sulla base del prezzo più rappresentativo nella giornata operativa precedente la data di valutazione;
- in mancanza di un prezzo indicativo per una particolare attività nella giornata operativa precedente la data di valutazione, verrà utilizzato l'ultimo prezzo di negoziazione. Nel caso quest'ultimo non fosse disponibile, sarà la banca centrale nazionale a stabilire il prezzo, prendendo in considerazione l'ultimo prezzo individuato per quella attività sul mercato di riferimento;
- il valore di mercato di uno strumento di debito viene calcolato includendo l'interesse maturato;
- In relazione alle differenti legislazioni nazionali e ai diversi sistemi operativi, nelle operazioni temporanee, le banche centrali nazionali possono utilizzare sistemi diversi per il trattamento dei flussi di reddito (ad es. il pagamento di cedole), relativi ad una attività, corrisposti nel corso della durata dell'operazione. Prima del trasferimento del reddito alla controparte, le banche centrali nazionali verificano che le operazioni di riferimento siano ancora adeguatamente garantite da un sufficiente ammontare di attività sottostanti. Le banche centrali nazionali tendono ad assicurare che l'effetto economico del trattamento dei flussi di reddito sia equivalente alla situazione in cui il reddito è corrisposto alla controparte il giorno del pagamento⁽⁵⁶⁾;
- per le attività di secondo livello non negoziabili sul mercato, la banca centrale che ha incluso tali attività nella propria lista di secondo livello definisce specifici principi di valutazione.

⁽⁵⁶⁾ Le banche centrali nazionali possono decidere di non accettare come attività sottostanti alle operazioni temporanee strumenti di debito con un flusso di reddito (ad esempio il pagamento di una cedola) o azioni che prevedono qualsiasi tipo di pagamento (o che incorporano qualsiasi altro diritto tale da incidere sulla loro idoneità a essere utilizzate come attività sottostanti) per il periodo antecedente alla scadenza dell'operazione di politica monetaria (cfr. paragrafi 6.2 e 6.3).

6.6. Utilizzo di attività idonee tra paesi dell'Unione europea

Le controparti dell'Eurosistema possono utilizzare attività idonee tra paesi dell'Unione europea; potranno cioè rivolgersi alle rispettive banche centrali nazionali per ottenere credito a fronte di attività detenute presso un altro Stato membro. Le attività sottostanti possono essere utilizzate tra i paesi dell'UE nel regolamento di tutti i tipi di operazioni in cui l'Eurosistema eroga liquidità a fronte di attività idonee. Le banche centrali nazionali (e la BCE) hanno sviluppato un meccanismo che consente l'utilizzo tra i paesi dell'Unione europea di tutte le attività idonee. Si tratta del modello di banche centrali corrispondenti (Correspondent central banking model, CCBM) nel quale le banche centrali nazionali svolgono il ruolo di depositari («corrispondenti») l'una nei confronti dell'altra e nei confronti della BCE relativamente alle attività accettate presso il rispettivo depositario o sistema di regolamento nazionale. Questo modello può essere utilizzato per tutte le attività idonee.

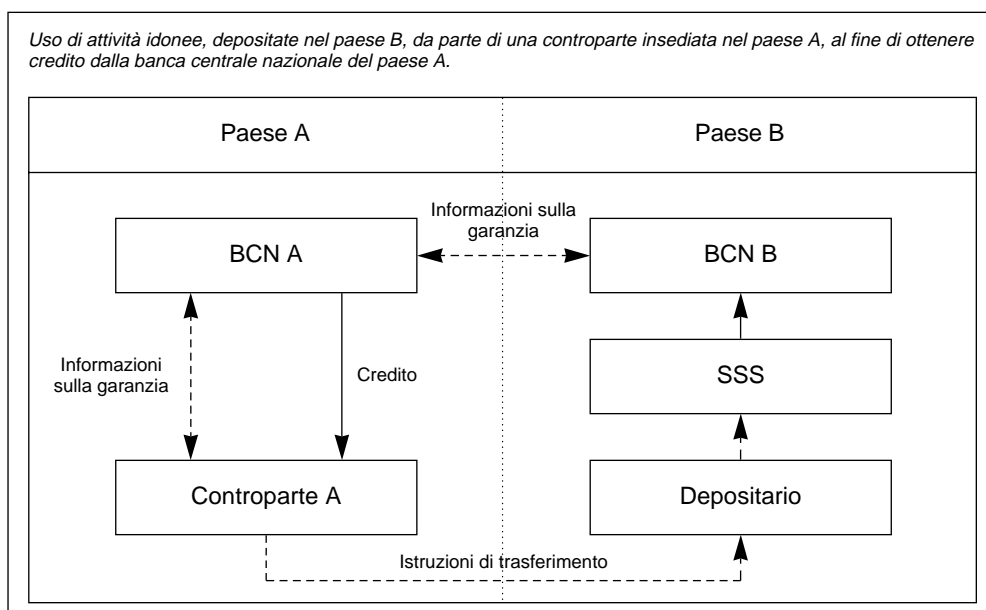
Soluzioni specifiche possono essere utilizzate per le attività non negoziabili e per le attività di secondo livello con scarsa liquidità e caratteristiche particolari che non possono essere trasferite tramite un sistema di regolamento dei titoli⁽⁵⁷⁾. Il CCBM può essere utilizzato per garantire tutti i tipi di operazioni di finanziamento dell'Eurosistema⁽⁵⁸⁾. Oltre al CCBM, i collegamenti autorizzati tra i sistemi di deposito e di regolamento dei titoli (SDA o Security Settlement System, SSS) possono essere utilizzati per il trasferimento transfrontaliero di titoli⁽⁵⁹⁾.

6.6.1. Modello di banche centrali corrispondenti

Il modello di banche centrali corrispondenti (CCBM) è illustrato nella figura 3.

FIGURA 3

Modello di banche centrali corrispondenti



Tutte le banche centrali nazionali detengono conti reciproci in titoli allo scopo di consentire l'utilizzo delle attività idonee in tutti i paesi dell'Unione europea. L'esatta procedura del modello di banche centrali corrispondenti varia a seconda che le attività debbano essere individuate specificatamente (relativamente a ogni singola transazione), dalla banca centrale del paese in cui esse sono depositate (sistema di earmarking) o che esse siano depositate in modo indistinto presso tale banca centrale (sistema di pooling)⁽⁶⁰⁾.

⁽⁵⁷⁾ Ulteriori dettagli sono forniti dalla «CCBM brochure» pubblicata nel sito web della BCE (www.ecb.int).

⁽⁵⁸⁾ La BCE può autorizzare le banche centrali nazionali a erogare liquidità infragiornaliera a fronte di determinate tipologie di strumenti di debito «esteri» (cfr. nota 47). Tuttavia, all'interno dell'area dell'euro questi strumenti non possono essere utilizzati su base transfrontaliera.

⁽⁵⁹⁾ Le attività idonee possono essere utilizzate tramite un conto di una banca centrale presso un SSS ubicato in un paese diverso da quello di tale banca centrale qualora l'Eurosistema abbia approvato l'utilizzo di tale conto. A partire dall'agosto del 2000, la Banca centrale di Irlanda è stata autorizzata ad aprire un conto della specie presso Euroclear. Questo conto può essere utilizzato per tutte le attività idonee detenute da Euroclear, ivi incluse le attività idonee trasferite su Euroclear tramite collegamenti autorizzati.

⁽⁶⁰⁾ Cfr. paragrafo 6.4.1 e la «CCBM brochure» per ulteriori chiarimenti.

- In un sistema di earmarking, non appena una richiesta di credito viene accettata dalla banca centrale del proprio paese, la controparte dà istruzioni (se necessario, tramite il proprio depositario) al sistema di deposito accentrato del paese in cui le attività sono depositate di trasferirle alla banca centrale estera di quel paese per conto della banca centrale nazionale. Quest'ultima effettua il trasferimento dei fondi alla controparte non appena la banca centrale estera corrispondente conferma la ricezione delle attività. Le banche centrali non anticipano i fondi finché non hanno avuto conferma che le attività delle controparti sono state ricevute dalla banca centrale corrispondente. Per rispettare eventuali date/scadenze di regolamento, le controparti possono depositare preventivamente attività presso la banca centrale corrispondente a favore della loro banca centrale nazionale, facendo ricorso alle procedure del modello CCBM;
- In un sistema di pooling, la controparte può effettuare in qualsiasi momento trasferimenti di attività alla banca centrale corrispondente a favore della banca centrale nazionale. Quando quest'ultima ha ricevuto conferma dalla banca centrale corrispondente che le attività sono state ricevute, potrà effettuare il riconoscimento delle attività nel pool della controparte.

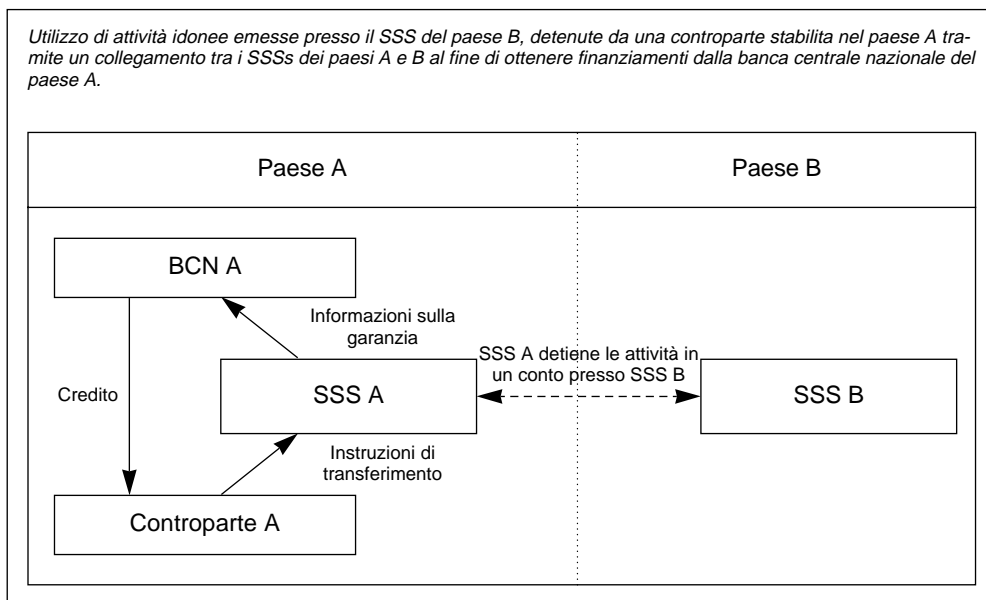
Il CCBM può essere utilizzato dalle controparti a partire dalle ore 9:00 orario della BCE (C.E.T.) in ogni giornata operativa dell'Eurosistema. Una controparte che desideri utilizzare il CCBM deve avvertire la BCN dalla quale desidera ricevere finanziamenti — la banca centrale d'origine — entro le ore 16:00 orario della BCE (C.E.T.). Inoltre, la controparte deve assicurarsi che tali attività siano consegnate sul conto della banca centrale corrispondente al più tardi entro le ore 16:45 orario della BCE (C.E.T.). Le istruzioni o le consegne che non rispettano tali termini saranno prese in considerazione solo per i finanziamenti concessi nella successiva giornata operativa. Quando le controparti prevedono di dover utilizzare il CCBM nelle ore tarde della giornata, esse devono, ove possibile, consegnare le attività in anticipo (cioè predepositare le attività). In circostanze eccezionali o se necessario per finalità di politica monetaria, la BCE può decidere di estendere l'orario di chiusura del CCBM fino all'orario di chiusura di TARGET.

6.6.2. Collegamenti transfrontalieri

Oltre al CCBM, si possono utilizzare i collegamenti transfrontalieri tra SSS dell'Unione europea per il trasferimento di titoli.

FIGURA 4

Collegamenti tra sistemi di regolamento dei titoli (SSS)



Un legame tra due SSSs consente all'aderente di un SSS di detenere titoli emessi presso un altro SSS senza aderire a quest'ultimo SSS. Prima di poter utilizzare questi collegamenti per trasferire titoli a garanzia di operazioni di finanziamento, essi devono essere esaminati e approvati alla luce degli standards per l'utilizzo di SSSs dell'Unione europea ⁽⁶¹⁾ ⁽⁶²⁾.

Dal punto di vista dell'Eurosistema, il CCBM e i collegamenti tra SSSs dell'Unione europea svolgono lo stesso ruolo di consentire alle controparti di utilizzare attività a garanzia su base transfrontaliera. Con ciò si intende che entrambi consentono alle controparti di utilizzare attività per ottenere finanziamenti dalla banca centrale d'origine anche se tali attività sono emesse presso il SSS di un altro paese. Il CCBM e i collegamenti transfrontalieri svolgono tale funzione secondo modalità diverse. Nel CCBM, il rapporto transfrontaliero è tra BCN. Esse agiscono reciprocamente da custodi. Tramite i collegamenti, il rapporto transfrontaliero è tra SSS. Essi aprono conti omnibus reciproci. Attività depositate presso una banca centrale corrispondente possono essere utilizzate solo per garantire operazioni di finanziamento dell'Eurosistema. Attività detenute tramite un collegamento possono essere utilizzate sia per garantire operazioni di finanziamento dell'Eurosistema sia per altre finalità determinate dalla controparte. Tramite l'utilizzo di collegamenti transfrontalieri, le controparti detengono le attività sul proprio conto presso il loro SSS nazionale e non hanno bisogno di un corrispondente.

CAPITOLO 7

7. RISERVA OBBLIGATORIA ⁽⁶³⁾

7.1. Considerazioni di carattere generale

La BCE richiede agli istituti di credito di detenere riserve su conti costituiti presso le banche centrali nazionali nell'ambito del quadro del regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema. Il quadro giuridico del regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema è definito dall'articolo 19 dello Statuto del SEBC, dal regolamento (CE) del Consiglio sull'applicazione della riserva obbligatoria da parte della BCE e dal regolamento della BCE sulla riserva obbligatoria. L'applicazione del regolamento della BCE sulla riserva obbligatoria assicura che i termini e le condizioni del regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema siano uniformi per l'intera area dell'euro.

L'ammontare di riserva obbligatoria che ciascuna istituzione deve detenere è determinato in relazione all'aggregato soggetto a riserva. Il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema consente alle controparti di fare ricorso alla mobilitazione della riserva obbligatoria; ne consegue che il rispetto dell'obbligo di riserva è determinato in base alla media dei saldi di fine giornata, riferita a un periodo di mantenimento mensile, dei conti di riserva delle controparti. L'ammontare della riserva obbligatoria detenuta dalle istituzioni è remunerato al tasso delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema.

Il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema persegue principalmente i seguenti obiettivi di politica monetaria:

— *Stabilizzazione dei tassi di interesse del mercato monetario*

La mobilitazione della riserva obbligatoria prevista dal regime dell'Eurosistema è volta a favorire la stabilizzazione dei tassi di interesse del mercato monetario incentivando le istituzioni ad attenuare gli effetti di variazioni temporanee di liquidità.

— *Creazione o aumento del fabbisogno strutturale di liquidità*

Il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema contribuisce alla creazione o all'aumento del fabbisogno strutturale di liquidità degli istituti di credito. Ciò può essere utile al fine di migliorare la capacità dell'Eurosistema di agire efficientemente sulle condizioni di offerta di liquidità.

Nell'applicazione della riserva obbligatoria la BCE è tenuta ad agire in conformità con gli obiettivi dell'Eurosistema definiti nell'articolo 105, paragrafo 1, del trattato e nell'articolo 2 dello Statuto del SEBC, il che implica, tra l'altro, il principio di non indurre fenomeni significativi e indesiderabili di delocalizzazione o di disintermediazione.

⁽⁶¹⁾ Una lista aggiornata dei collegamenti autorizzati si trova sul sito web della BCE (www.ecb.int).

⁽⁶²⁾ Cfr. il documento «Standards per l'utilizzo di sistemi di regolamento dei titoli dell'Unione europea nelle operazioni di rifinanziamento del SEBC», gennaio 1998.

⁽⁶³⁾ Il quadro giuridico di riferimento per l'applicazione della riserva minima obbligatoria da parte della BCE si trova nel regolamento (CE) n. 2531/98 e nel regolamento (CE) n. 2899/98, sull'applicazione dell'obbligo di riserve minime (BCE/1998/15). Il contenuto di questo capitolo viene fornito solo a scopo informativo.

7.2. Istituzioni soggette a riserva obbligatoria

Ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 1, dello Statuto del SEBC, la BCE richiede agli istituti di credito insediati negli Stati membri di detenere riserve obbligatorie. Ciò implica che le filiali situate nell'area dell'euro di enti che non hanno insediamenti in quest'ultima sono anch'esse soggette al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema. Tuttavia, le filiali situate al di fuori dell'area dell'euro di istituti di credito insediati in quest'ultima non sono soggette al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema.

La BCE può esentare dagli obblighi di riserva singole istituzioni soggette a procedure di liquidazione o di ristrutturazione. Conformemente al regolamento (CE) del Consiglio sull'applicazione della riserva obbligatoria da parte della BCE e al regolamento della BCE sulla riserva obbligatoria, la BCE può inoltre esentare, su base non discriminatoria, altre categorie di istituzioni dagli obblighi di riserva, qualora l'applicazione nei loro confronti non consentisse di raggiungere gli obiettivi generali perseguiti dal regime di riserva. Nel decidere su tali esenzioni, la BCE prende in considerazione uno o più dei seguenti criteri:

- l'istituzione persegue finalità particolari;
- l'istituzione non esercita attività bancaria in concorrenza con altri istituti di credito;
- l'istituzione ha tutti i suoi depositi destinati a progetti di sviluppo e assistenza regionale e/o internazionale.

La BCE predispose e gestisce un elenco di istituzioni soggette al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema. La BCE pubblica inoltre un elenco delle istituzioni esentate dagli obblighi di riserva per ragioni che non siano dovute a procedure di ristrutturazione⁽⁶⁴⁾. Le controparti fanno affidamento su queste liste per decidere se le proprie passività risultino detenute verso istituzioni anch'esse soggette agli obblighi di riserva. Le liste, disponibili al pubblico l'ultimo giorno operativo dell'Eurosistema di ciascun mese solare, sono valide per il calcolo dell'aggregato soggetto a riserva relativo al periodo di mantenimento successivo.

7.3. Determinazione della riserva dovuta

a) Aggregato soggetto a riserva e aliquote di riserva

L'aggregato soggetto a riserva di un'istituzione viene definito in rapporto alle voci di bilancio. I dati di bilancio sono segnalati alle banche centrali nazionali nell'ambito del quadro generale delle statistiche monetarie e bancarie della BCE (cfr. paragrafo 7.5)⁽⁶⁵⁾. Per le istituzioni soggette agli obblighi di segnalazione integrale, i dati di bilancio di fine mese vengono utilizzati ai fini della determinazione dell'aggregato soggetto a riserva per il periodo di mantenimento che ha inizio nel corso del mese successivo.

Il quadro generale delle statistiche monetarie e bancarie della BCE prevede la possibilità di esentare gli istituti di minore dimensione da alcuni obblighi di segnalazione. Tali istituzioni sono tenute soltanto a segnalare un numero limitato di dati di bilancio su base trimestrale (dati di fine trimestre), con un termine di presentazione posticipato di un mese rispetto a quello previsto per le istituzioni maggiori. Per gli istituti di minore dimensione i dati di bilancio relativi a ciascun trimestre sono utilizzati per determinare, con un ritardo di un mese, l'aggregato soggetto a riserva per i tre successivi periodi di mantenimento mensili.

Ai sensi del regolamento (CE) del Consiglio sull'applicazione della riserva obbligatoria da parte della BCE, quest'ultima ha facoltà di includere nell'aggregato soggetto a riserva le passività derivanti dalla raccolta di fondi e quelle risultanti da voci fuori bilancio. Nel regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema soltanto le passività «depositi», «titoli di debito emessi» e «strumenti di raccolta a breve termine» sono di fatto incluse nell'aggregato soggetto a riserva (cfr. riquadro 11).

Le passività nei confronti delle istituzioni incluse nell'elenco delle istituzioni soggette al regime della riserva obbligatoria dell'Eurosistema e quelle nei confronti della BCE e delle banche centrali nazionali non sono incluse nell'aggregato soggetto a riserva. A questo proposito, per le passività titoli di debito e titoli di mercato monetario, l'emittente è tenuto a documentare l'effettivo ammontare di tali strumenti detenuti da altre istituzioni assoggettate al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema, per poterlo dedurre dall'aggregato soggetto a riserva. Qualora l'emittente non fosse in grado di documentare tale ammontare, verrà applicata a questi dati di bilancio una deduzione standard pari a una percentuale fissa⁽⁶⁶⁾.

⁽⁶⁴⁾ Le liste sono disponibili al pubblico (sul sito web della BCE al www.ecb.int).

⁽⁶⁵⁾ Il quadro generale delle statistiche monetarie e bancarie della BCE è illustrato nell'allegato 4.

⁽⁶⁶⁾ Cfr. regolamento (CE) (BCE/1998/15) sull'applicazione dell'obbligo di riserve minime. Ulteriori informazioni sull'aliquota di deduzione standard possono essere trovate sul sito web della BCE (www.ecb.int). Informazioni possono essere trovate anche sui siti web delle banche centrali nazionali (cfr. allegato 5).

Le aliquote di riserva sono definite dalla BCE nell'ambito del limite massimo previsto nel regolamento (CE) del Consiglio sull'applicazione della riserva obbligatoria da parte della BCE. La BCE applica un'aliquota uniforme diversa da zero alla maggior parte delle voci componenti l'aggregato soggetto a riserva. Tale aliquota di riserva è specificata nel regolamento della BCE sulla riserva obbligatoria. La BCE fissa un'aliquota di riserva pari a zero alle seguenti passività: «depositi con scadenza predeterminata oltre 2 anni», «depositi rimborsabili con preavviso oltre 2 anni», «pronti contro termine» e «titoli di debito con scadenza originaria superiore a due anni» (cfr. riquadro 11). La BCE può variare in qualsiasi momento le aliquote di riserva, dandone comunicazione in anticipo rispetto al primo periodo di mantenimento dal quale ha effetto la variazione.

RIQUADRO 11

Aggregato soggetto a riserva e aliquote di riserva*A. Passività incluse nell'aggregato soggetto a riserva alle quali si applica un'aliquota di riserva positiva*

Depositi

- Depositi a vista
- Depositi con scadenza predeterminata fino a due anni
- Depositi rimborsabili con preavviso fino a due anni

Titoli di debito

- Titoli di debito con scadenza originaria fino a due anni

Strumenti di raccolta a breve termine

- Strumenti di raccolta a breve termine

B. Passività incluse nell'aggregato soggetto a riserva alle quali si applica un'aliquota di riserva pari a zero

Depositi

- Depositi con scadenza predeterminata oltre due anni
- Depositi rimborsabili con preavviso oltre due anni
- Pronti contro termine

Titoli di debito

- Titoli di debito con scadenza originaria superiore a due anni

C. Passività escluse dall'aggregato soggetto a riserva

- Passività nei confronti delle altre istituzioni soggette al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema
- Passività nei confronti della BCE e delle banche centrali nazionali

b) Calcolo della riserva dovuta

La riserva dovuta da ogni singola istituzione viene calcolata applicando, all'ammontare delle passività soggette, le aliquote di riserva relative alle categorie di passività corrispondenti.

Ciascuna istituzione può dedurre una franchigia dall'ammontare della riserva dovuta in ciascuno Stato membro nel quale la medesima è insediata. L'ammontare della franchigia è specificato nel regolamento della BCE sulla riserva obbligatoria. L'applicazione di tale franchigia non esenta le istituzioni soggette dagli obblighi giuridici derivanti dal regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema⁽⁶⁷⁾.

⁽⁶⁷⁾ Ai sensi delle disposizioni contenute nell'ambito del quadro generale delle statistiche monetarie e bancarie della BCE (cfr. allegato 4), per le istituzioni autorizzate a segnalare i dati statistici come gruppo su base consolidata, sarà consentita l'applicazione soltanto di una franchigia per l'intero gruppo a meno che le medesime istituzioni siano in grado di fornire i dati relativi all'aggregato soggetto a riserva e alla riserva dovuta in maniera sufficientemente dettagliata da consentire all'Eurosistema di verificarne l'esattezza e la qualità e di determinare la riserva obbligatoria di ciascuna istituzione inclusa nel gruppo.

La riserva obbligatoria per ciascun periodo di mantenimento è arrotondata all'euro.

7.4. **Mantenimento delle riserve**

a) **Periodo di mantenimento**

Il periodo di mantenimento ha durata un mese, con inizio il giorno 24 di ciascun mese e termine il 23 di quello successivo.

b) **Detenzione delle riserve**

Ogni istituzione deve detenere la riserva dovuta su uno o più conti di riserva in essere presso la banca centrale nazionale dello Stato membro in cui è insediata. Per le istituzioni con più insediamenti nello stesso Stato membro, la casa madre è tenuta al rispetto della riserva aggregata dovuta di tutte le proprie filiali nazionali⁽⁶⁸⁾. Una istituzione con insediamenti in più di uno Stato membro deve detenere la riserva dovuta presso la banca centrale nazionale di ciascun Stato membro in cui ha una sede operativa, in relazione all'aggregato di riferimento nello Stato membro corrispondente.

I conti di regolamento delle istituzioni presso le banche centrali nazionali possono essere utilizzati come conti di riserva. Le riserve detenute nei conti di regolamento possono essere utilizzate ai fini del regolamento infragiornaliero. Le riserve giornaliere di un'istituzione corrispondono ai saldi di fine giornata sul conto di riserva.

Un'istituzione può richiedere alla banca centrale nazionale dello Stato membro in cui è residente l'autorizzazione a detenere la totalità della riserva obbligatoria indirettamente attraverso un intermediario. La possibilità di detenere la riserva dovuta tramite un intermediario è di norma limitata alle sole istituzioni che generalmente affidano la gestione di parte dell'amministrazione (ad esempio, la gestione della tesoreria) ad un intermediario (ad esempio, le associazioni tra casse di risparmio ovvero quelle tra banche cooperative possono detenere in via accentrata la propria riserva). La detenzione di riserva obbligatoria attraverso un intermediario è soggetta alle disposizioni previste nel regolamento della BCE sulla riserva obbligatoria.

c) **Remunerazione delle riserve**

La riserva obbligatoria è remunerata al valore medio, nel periodo di mantenimento, dei tassi delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (ponderata per il numero dei giorni di calendario), secondo la formula riportata nel riquadro 12. La riserva in eccesso rispetto a quella dovuta non è remunerata. La remunerazione è corrisposta il secondo giorno operativo della banca centrale nazionale successivo al giorno di chiusura del periodo di mantenimento interessato.

RIQUADRO 12

Calcolo della remunerazione della riserva obbligatoria

La riserva obbligatoria è remunerata in base alla seguente formula:

$$R_t = \frac{H_t \cdot n_t \cdot \sum_{i=1}^n \frac{MR_i}{n_t \cdot 100}}{360}$$

Dove:

R_t = remunerazione da corrispondere sulla riserva obbligatoria detenuta nel periodo di mantenimento t

H_t = riserva obbligatoria detenuta nel periodo di mantenimento t

n_t = numero dei giorni di calendario del periodo di mantenimento t

i = i_{esimo} giorno di calendario del periodo di mantenimento t

MR_i = tasso di interesse marginale della più recente operazione di rifinanziamento principale rispetto all' i_{esimo} giorno di calendario

⁽⁶⁸⁾ Qualora un'istituzione sia situata in uno Stato membro in cui non abbia la casa madre, essa è tenuta a designare una filiale principale che sarà responsabile del rispetto della riserva dovuta aggregata di tutti gli insediamenti dell'istituzione in quello Stato.

7.5. Segnalazione e verifica dell'aggregato soggetto a riserva

L'aggregato soggetto a riserva obbligatoria viene calcolato dalle istituzioni soggette all'obbligo e segnalato alle banche centrali nazionali, nell'ambito del quadro generale delle statistiche monetarie e bancarie della BCE (cfr. allegato 4). L'articolo 5 del regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/15) definisce procedure per la conferma e, in casi eccezionali, per la revisione dell'aggregato soggetto a riserva e dell'obbligo di riserva dell'istituto.

Specifici obblighi di segnalazione sono previsti nel regolamento della BCE sulla riserva obbligatoria per le istituzioni autorizzate a operare come intermediari per l'adempimento degli obblighi di riserva di altre istituzioni. La detenzione di riserve attraverso un intermediario non modifica gli obblighi di segnalazione statistica delle istituzioni che detengono indirettamente le riserve.

La BCE e le banche centrali nazionali hanno il diritto — ai sensi del regolamento (CE) del Consiglio sull'applicazione della riserva obbligatoria da parte della BCE — di verificare l'esattezza e la qualità delle informazioni raccolte.

7.6. Mancato adempimento degli obblighi di riserva

Il mancato adempimento agli obblighi di riserva si verifica se la media dei saldi di fine giornata del conto (o conti) di riserva di un'istituzione nel periodo di mantenimento è inferiore alla riserva dovuta nello stesso periodo.

In caso di totale o parziale inadempienza agli obblighi di riserva — ai sensi del regolamento (CE) del Consiglio sull'applicazione della riserva obbligatoria da parte della BCE — la BCE può irrogare una qualsiasi tra le seguenti sanzioni:

- il pagamento di una penale, fino a 5 punti percentuali superiori al tasso delle operazioni di rifinanziamento marginale, applicata all'ammontare dell'inadempienza;
- il pagamento di una penale, fino a due volte il tasso delle operazioni di rifinanziamento marginale, applicata all'ammontare dell'inadempienza;
- l'obbligo per l'istituzione di costituire depositi infruttiferi presso la BCE o le banche centrali nazionali per un ammontare fino a tre volte l'importo dell'inadempienza. La durata di tale deposito non può eccedere quella del periodo di mantenimento in cui l'istituzione è risultata inadempiente.

Nel caso in cui un'istituzione non ottemperi ad altri obblighi previsti da regolamenti e decisioni della BCE relativi al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema (per esempio, se i dati rilevanti non vengono trasmessi in tempo o sono imprecisi), la BCE ha il potere di irrogare sanzioni ai sensi del regolamento (CE) n. 2532/98 riguardante il potere della Banca centrale europea di imporre sanzioni e del regolamento (CE) n. 2157/1999 sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni (BCE/1999/4). Il Comitato esecutivo della BCE può specificare e pubblicare i criteri in base ai quali irrognerà le sanzioni previste dall'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 2531/98 sull'applicazione dell'obbligo di riserve minime da parte della Banca centrale europea ⁽⁶⁹⁾.

Inoltre, nei casi di infrazioni gravi all'obbligo di detenere riserve, l'Eurosistema può sospendere la possibilità delle controparti di partecipare alle operazioni di mercato aperto.

⁽⁶⁹⁾ Questi criteri sono stati pubblicati in un avviso nella *Gazzetta ufficiale delle Comunità europee* dell'11 febbraio 2000, che era intitolato «Avviso della Banca centrale europea sull'irrogazione di sanzioni per infrazioni all'obbligo di detenere riserve minime».

ALLEGATI

Allegato I

Esempi di operazioni e procedure di politica monetaria*Lista di esempi*

1. Operazione temporanea di finanziamento mediante asta a tasso fisso
2. Operazione temporanea di finanziamento tramite asta a tasso variabile
3. Emissione di certificati di debito della BCE mediante asta a tasso variabile
4. Operazione di swap in valuta effettuata tramite asta a tasso variabile per assorbire liquidità
5. Operazione di swap in valuta effettuata mediante asta a tasso variabile per immettere liquidità
6. Misure per il controllo dei rischi

ESEMPIO N. 1

Operazione temporanea di finanziamento mediante asta a tasso fisso

La BCE decide di immettere liquidità nel mercato tramite un'operazione temporanea organizzata con una procedura d'asta a tasso fisso.

Tre controparti presentano le seguenti offerte:

Controparte	Offerta (milioni di euro)
Banca 1	30
Banca 2	40
Banca 3	70
Totale	140

La BCE decide di assegnare un totale di 105 milioni di euro.

La percentuale di riparto è la seguente:

$$\frac{105}{(30 + 40 + 70)} = 75 \%$$

L'assegnazione alle controparti è la seguente:

Controparte	Offerta (milioni di euro)	Aggiudicazione (milioni di euro)
Banca 1	30	22,5
Banca 2	40	30,0
Banca 3	70	52,5
Totale	140	105,0

ESEMPIO N. 2

Operazione temporanea di finanziamento tramite asta a tasso variabile

La BCE decide di immettere liquidità sul mercato mediante un'operazione temporanea organizzata con una procedura d'asta a tasso variabile.

Tre controparti presentano le seguenti offerte:

Tasso d'interesse (%)	Importi (in milioni di euro)				
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale offerte	Offerta aggregata
3,15				0	0
3,10		5	5	10	10
3,09		5	5	10	20
3,08		5	5	10	30
3,07	5	5	10	20	50
3,06	5	10	15	30	80
3,05	10	10	15	35	115
3,04	5	5	5	15	130
3,03	5		10	15	145
Totale	30	45	70	145	

La BCE decide di assegnare 94 milioni di euro, con un conseguente tasso di interesse marginale del 3,05 %.

Tutte le offerte al di sopra del 3,05 % (per un importo complessivo di 80 milioni di euro) sono accolte per intero. Al 3,05 % la percentuale di riparto è la seguente:

$$\frac{94 - 80}{35} = 40 \%$$

Quindi, a titolo di esempio, l'assegnazione alla Banca 1 al tasso di interesse marginale è la seguente:

$$0,4 \times 10 = 4$$

L'assegnazione totale alla Banca 1 risulta perciò essere:

$$5 + 5 + 4 = 14$$

I risultati dell'aggiudicazione possono essere riassunti come segue:

Controparti	Importi (in milioni di euro)			
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale
Totale offerte	30,0	45,0	70,0	145
Totale assegnazioni	14,0	34,0	46,0	94

Nel caso in cui l'aggiudicazione avvenga in base a una procedura d'asta a tasso unico («asta di tipo olandese»), il tasso di interesse applicato agli importi assegnati alle controparti è del 3,05 %.

Nel caso in cui l'aggiudicazione avvenga in base a una procedura d'asta a tasso multiplo («asta di tipo americano»), non viene applicato un tasso di interesse unico agli importi assegnati alle controparti; ad esempio, la Banca 1 riceve 5 milioni di euro al 3,07 %, 5 milioni di euro al 3,06 % e 4 milioni di euro al 3,05 %.

ESEMPIO N. 3

Emissione di certificati di debito della BCE mediante asta a tasso variabile

La BCE decide di assorbire liquidità dal mercato attraverso un'emissione di certificati di debito organizzata con una procedura d'asta a tasso variabile.

Tre controparti presentano le seguenti offerte:

Tasso d'interesse (%)	Importi (in milioni di euro)				Offerta aggregata
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale offerte	
3,00				0	0
3,01	5		5	10	10
3,02	5	5	5	15	20
3,03	5	5	5	15	40
3,04	10	5	10	25	65
3,05	20	40	10	70	135
3,06	5	10	10	25	160
3,08	5		10	15	175
3,10		5		5	180
Totale	55	70	55	180	

La BCE decide di assorbire liquidità dal mercato attraverso un'emissione di certificati di debito organizzata con una procedura d'asta a tasso variabile.

Tutte le offerte al di sotto del 3,05 % (per un importo complessivo di 65 milioni di euro) sono accolte per intero. Al 3,05 % la percentuale di assegnazione è la seguente:

$$\frac{124,5 - 65}{70} = 85\%$$

Quindi, a titolo di esempio, l'assegnazione alla Banca 1 al tasso di interesse marginale è la seguente:

$$0,85 \times 20 = 17$$

L'assegnazione totale alla Banca 1 risulta perciò essere:

$$5 + 5 + 5 + 10 + 17 = 42$$

I risultati dell'aggiudicazione possono essere riassunti come segue:

	Importi (in milioni di euro)			
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale
Totale offerte	55,0	70,0	55,0	180
Totale assegnazioni	42,0	49,0	33,5	124,5

ESEMPIO N. 4

Operazione di swap in valuta effettuata tramite asta a tasso variabile per assorbire liquidità

La BCE decide di assorbire liquidità dal mercato attraverso un'operazione di swap in valuta sul tasso di cambio euro/dollaro statunitense mediante una procedura d'asta a tasso variabile. (nota: in questo esempio, l'euro è negoziato a premio).

Tre controparti presentano le seguenti offerte:

Punti a termine (× 10 000)	Importi (in milioni di euro)				Offerta aggregata
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale offerte	
6,84				0	0
6,80	5		5	10	10
6,76	5	5	5	15	25
6,71	5	5	5	15	40
6,67	10	10	5	25	65
6,63	25	35	40	100	165
6,58	10	20	10	40	205
6,54	5	10	10	25	230
6,49		5		5	235
Totale	65	90	80	235	

La BCE decide di assegnare 158 milioni di euro, e di conseguenza i punti a termine marginali sono 6,63. Tutte le offerte al di sopra dei 6,63 punti (per un importo complessivo di 65 milioni di euro) sono accolte per intero. A 6,63 punti la percentuale di riparto è la seguente:

$$\frac{158 - 65}{100} = 93\%$$

Quindi, a titolo di esempio, l'assegnazione alla Banca 1, ai punti a termine marginali, è la seguente:

$$0,93 \times 25 = 23,25$$

L'assegnazione totale alla Banca 1 risulta perciò essere:

$$5 + 5 + 5 + 10 + 23,25 = 48,25$$

I risultati dell'aggiudicazione possono essere riassunti come segue:

	Importi (in milioni di euro)			
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale
Totale offerte	65,0	90,0	80,0	235,0
Totale assegnazione	48,25	52,55	57,20	158,0

La BCE stabilisce per l'operazione un tasso di cambio a pronti tra euro e dollaro statunitense di 1,1300.

Nel caso in cui l'aggiudicazione avvenga in base a una procedura d'asta a tasso unico («asta di tipo olandese»), alla data di inizio dell'operazione l'Eurosistema acquista 158 000 000 euro e vende 178 540 000 dollari statunitensi. Alla data di scadenza dell'operazione, l'Eurosistema vende 158 000 000 euro e acquista 178 644 754 dollari statunitensi (il tasso di cambio a termine è $1,130663 = 1,1300 + 0,000663$).

Nel caso in cui l'aggiudicazione avvenga secondo una procedura d'asta a tasso multiplo («asta di tipo americano»), gli importi scambiati dall'Eurosistema in euro e in dollari statunitensi sono indicati nella tavola seguente:

Operazioni a pronti			Operazioni a termine		
Tasso di cambi	Euro acquisiti	Dollari Usa venduti	Tasso di cambio	Euro venduti	Dollari Usa acquistati
1,1300			1,130684		
1,1300	10 000 000	11 300 000	1,130680	10 000 000	11 306 800
1,1300	15 000 000	16 950 000	1,130676	15 000 000	16 960 140
1,1300	15 000 000	16 950 000	1,130671	15 000 000	16 960 065
1,1300	25 000 000	28 250 000	1,130667	25 000 000	28 266 675
1,1300	93 000 000	105 090 000	1,130663	93 000 000	105 151 659
1,1300			1,130658		
1,1300			1,130654		
1,1300			1,130649		
Totale	158 000 000	178 540 000		158 000 000	178 645 339

ESEMPIO N. 5

Operazione di swap in valuta effettuata mediante asta a tasso variabile per immettere liquidità

La BCE decide di immettere liquidità nel mercato attraverso un'operazione di swap in valuta sul tasso di cambio euro/dollaro statunitense tramite una procedura d'asta a tasso variabile. (nota: in questo esempio, l'euro è negoziato a premio.)

Tre controparti presentano le seguenti offerte:

Punti a termini (× 10 000)	Importi (in milioni di euro)				Offerta aggregata
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale offerta	
6,23					
6,27	5		5	10	10
6,32	5		5	10	20
6,36	10	5	5	20	40
6,41	10	10	20	40	80
6,45	20	40	20	80	160
6,49	5	20	10	35	195
6,54	5	5	10	20	215
6,58		5		5	220
Totale	60	85	75	220	

La BCE decide di assegnare 197 milioni di euro e, di conseguenza, i punti a termine marginali sono 6,54. Tutte le offerte al di sotto dei 6,54 punti (per un importo complessivo di 195 milioni di euro) sono accolte per intero. A 6,54 punti la percentuale di riparto è la seguente:

$$\frac{197 - 195}{20} = 10\%$$

Quindi, a titolo di esempio, l'assegnazione alla Banca 1 ai punti a termine marginali è la seguente:

$$0,10 \times 5 = 0,5$$

L'assegnazione totale alla Banca 1 risulta perciò essere:

$$5 + 5 + 10 + 10 + 20 + 5 + 0,5 = 55,5$$

I risultati dell'aggiudicazione possono essere riassunti come segue:

Controparti	Importi (in milioni di euro)			
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale
Totale offerte	60,0	85,0	75,0	220
Totale assegnazioni	55,5	75,5	66,0	197

La BCE stabilisce per l'operazione un tasso di cambio a pronti tra euro e dollaro statunitense di 1,1300.

Nel caso in cui l'aggiudicazione avvenga in base a una procedura d'asta a tasso unico («asta di tipo olandese»), alla data di inizio dell'operazione l'Eurosistema vende 197 000 000 euro e acquista 222 610 000 dollari statunitensi. Alla data di scadenza dell'operazione, l'Eurosistema acquista 197 000 000 euro e vende 222 738 838 dollari statunitensi (il tasso di cambio a termine è $1,130654 = 1,1300 + 0,000654$).

Nel caso in cui l'aggiudicazione avvenga secondo una procedura d'asta a tasso multiplo («asta di tipo americano»), l'Eurosistema scambia in euro e in dollari statunitensi gli importi indicati nella tavola che segue:

Operazioni a pronti			Operazione a termine		
Tasso di cambi	Euro venduti	Dollari Usa acquistati	Tasso di cambio	Euro acquistati	Dollari Usa venduti
1,1300			1,130623		
1,1300	10 000 000	11 300 000	1,130627	10 000 000	11 306 270
1,1300	10 000 000	11 300 000	1,130632	10 000 000	11 306 320
1,1300	20 000 000	22 600 000	1,130636	20 000 000	22 612 720
1,1300	40 000 000	45 200 000	1,130641	40 000 000	45 225 640
1,1300	80 000 000	90 400 000	1,130645	80 000 000	90 451 600
1,1300	35 000 000	39 550 000	1,130649	35 000 000	39 572 715
1,1300	2 000 000	2 260 000	1,130654	2 000 000	2 261 308
1,1300			1,130658		
Totale	197 000 000	222 610 000		197 000 000	222 736 573

ESEMPIO N. 6

Misure per il controllo dei rischi

Questo esempio illustra il sistema di controllo dei rischi che viene utilizzato per le attività offerte nell'ambito delle operazioni di immissione di liquidità dell'Eurosistema⁽¹⁾. L'esempio si basa sull'ipotesi che una controparte partecipi alle seguenti operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema:

- un'operazione di rifinanziamento principale con data di inizio 28 giugno 2000 e scadenza 12 luglio 2000 nella quale la controparte risulta aggiudicataria per 50 milioni di euro;
- un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine con data di inizio 29 giugno 2000 e scadenza 28 settembre 2000 nella quale la controparte risulta aggiudicataria per 45 milioni di euro;
- un'operazione di rifinanziamento principale con data di inizio 5 luglio 2000 e scadenza 19 luglio 2000 nella quale la controparte risulta aggiudicataria per 10 milioni di euro.

Le caratteristiche delle attività sottostanti di primo livello utilizzate dalla controparte per coprire queste operazioni sono specificate nella seguente tavola 1:

Tavola 1 Attività sottostanti di primo livello utilizzate nelle operazioni

Caratteristiche					
Nome	Data di scadenza	Tipologia della cedola	Frequenza della cedola	Vita residua	Scarto di garanzia
Titolo A	26.8.2002	Fissa	Semestrale	2 anni	1,5 %
Titolo B	15.11.2002	Variabile	Annuale	3 anni	0,0 %
Titolo C	5.5.2010	Zero coupon		11 anni	5,0 %

Prezzi (inclusi interessi maturati)						
Nome	28.6.2000	29.6.2000	30.6.2000	3.7.2000	4.7.2000	5.7.2000
Titolo A	102,63 %	101,98 %	100,57 %	101,42 %	100,76 %	101,21 %
Titolo B		98,35 %	97,95 %	98,15 %	98,75 %	99,02 %
Titolo C						55,125 %

Sistema di earmarking

In prima ipotesi, si assume che le operazioni sono svolte con una banca centrale nazionale che utilizza un sistema nel quale le attività sottostanti sono direttamente collegate (earmarked) a ciascuna operazione e vengono rivalutate su base giornaliera. Il sistema di controllo dei rischi può allora essere descritto nel seguente modo (vedi anche tavola 2):

1. Ad ognuna delle operazioni effettuate dalla controparte viene applicato un margine iniziale pari al 2 %, in quanto la durata delle operazioni è superiore a un giorno lavorativo.
2. Il 28 giugno 2000 la controparte effettua un'operazione di pronti contro termine con la banca centrale nazionale, che acquista il titolo A per 50 milioni di euro. Il titolo A è un titolo a tasso fisso con scadenza 26 agosto 2002. Esso ha pertanto una vita residua pari a 2 anni e quindi gli viene applicato uno scarto di garanzia pari all'1,5 %. Il prezzo di mercato del titolo A sul mercato di riferimento in quel giorno è di 102,63 %, comprensivo dei dietimi maturati sulla cedola. La controparte deve consegnare un ammontare del titolo A il cui valore, dopo la deduzione dello scarto di garanzia dell'1,5 %, deve eccedere 51 milioni di euro (il che corrisponde all'ammontare aggiudicato di 50 milioni di euro più il margine iniziale del 2 %). Pertanto, la controparte consegna il Titolo A per un importo nominale pari a 50,5 milioni di euro, il cui valore di mercato rettificato è pari in quel giorno a 51 050 728 euro.
3. Il 29 giugno 2000 la controparte effettua un'operazione di pronti contro termine con la banca centrale nazionale, che acquista 21,5 milioni di euro del titolo A (prezzo di mercato pari a 101,98 %, scarto di garanzia pari all'1,5 %) e 25 milioni di euro del titolo B (prezzo di mercato pari a 98,35 %). Il titolo B è un titolo a tasso variabile (floating rate note o FRN) con cedole annuali predeterminate, al quale viene applicato uno scarto di garanzia pari allo 0 %. Il valore di mercato rettificato del titolo A e del titolo B in quel giorno è pari a 46 184 315 euro, ed eccede pertanto l'importo richiesto che è pari a 45 900 000 euro (45 milioni di euro più il margine iniziale del 2 %).

⁽¹⁾ Questo esempio si basa sull'ipotesi che, nel calcolo per determinare l'esigenza di una richiesta di margini, viene preso in considerazione l'interesse maturato sulla liquidità concessa e si applica un livello di attivazione pari all'1 % della liquidità offerta.

Il 30 giugno 2000 le attività sottostanti sono rivalutate: il prezzo di mercato del titolo A è pari a 100,57 % e il prezzo di mercato del titolo B è pari a 97,95 %. Gli interessi maturati ammontano a 11 806 euro sull'operazione di rifinanziamento principale iniziata il 28 giugno 2000 e di 5 625 euro sull'operazione di rifinanziamento a più lungo termine iniziata il 29 giugno 2000. Conseguentemente, il valore di mercato del titolo A consegnato nella prima operazione scende al di sotto dell'ammontare dovuto (importo del finanziamento + interessi maturati + margine iniziale) di un importo pari a circa 1 milione di euro. La controparte consegna 1 milione di euro in valore nominale del titolo A, che, dopo aver sottratto lo scarto di garanzia dell'1,5 % dal valore di mercato basato su un prezzo di 100,57 %, ripristina ad un livello sufficiente l'importo dei titoli dati a fronte dell'operazione⁽¹⁾. Nessuna richiesta di margini è necessaria per la seconda operazione in quanto il valore di mercato rettificato dei titoli utilizzati nell'operazione stessa (45 785 712 euro), anche se leggermente inferiore all'ammontare dovuto (45 905 738 euro) non risulta inferiore al livello di attivazione di 45 455 681 euro⁽²⁾ (pari all'ammontare dovuto meno l'1 %).

4. Il 3 e il 4 luglio 2000 le attività sottostanti sono rivalutate, senza che ciò risulti in richieste di margini per le operazioni effettuate il 28 e il 29 giugno 2000. Il 4 luglio 2000 gli interessi maturati ammontavano rispettivamente a 35 417 e a 28 125 euro.
5. Il 5 luglio 2000 la controparte effettua un'operazione di pronti contro termine con la banca centrale nazionale, che acquista 10 milioni di euro del titolo C. Il titolo C è di tipo zero coupon con prezzo di mercato in quel giorno pari a 55,125 %. La controparte consegna un valore nominale del titolo C pari a 19,5 milioni di euro. Il titolo ha una vita residua pari a circa dieci anni e si applica pertanto uno scarto di garanzia del 5 %.

Sistema di pooling

Nella seconda ipotesi, si assume che le operazioni sono effettuate con una banca centrale nazionale che adotta un sistema di pooling. Le attività incluse nel pool utilizzato dalla controparte non sono collegate a specifiche operazioni.

Anche in questo esempio viene ipotizzata la stessa sequenza di operazioni utilizzata nell'esempio precedente (sistema di earmarking). La principale differenza è che, nelle date di valutazione, il valore di mercato rettificato di tutte le attività comprese nel pool deve coprire l'importo complessivo delle operazioni in essere, comprensive del margine iniziale, effettuate dalla controparte con la banca centrale nazionale. Conseguentemente, la richiesta di margini effettuata il 30 giugno 2000 è leggermente superiore (1 106 035 euro) a quella necessaria nel sistema di earmarking, a causa dell'effetto del livello di attivazione applicato sull'operazione effettuata il 29 giugno 2000. La controparte consegna 1,15 milioni di euro, in valore nominale, del titolo A, che, dopo aver sottratto lo scarto di garanzia dell'1,5 % dal valore di mercato basato su un prezzo di 100,57 %, ripristina ad un livello sufficiente l'importo dei titoli dati in garanzia. Inoltre, il 12 luglio 2000, data in cui scade l'operazione effettuata il 28 giugno 2000, la controparte può continuare a tenere le attività sul proprio conto e disporre pertanto, automaticamente, di una possibilità di indebitarsi nuovamente, entro i limiti determinati dai livelli di attivazione, per operazioni infragiornaliere od overnight (su queste transazioni si applica un margine iniziale pari all'1 %). Il sistema di controllo dei rischi utilizzato dai sistemi di pooling è descritto nella tavola 3.

⁽¹⁾ Le banche centrali nazionali possono chiedere il versamento dei margini in contante invece che in titoli.

⁽²⁾ Se la banca centrale nazionale avesse dovuto pagare un margine alla controparte relativamente alla seconda operazione, in alcuni casi questo margine si sarebbe potuto compensare con il margine dovuto alla banca centrale nazionale dalla controparte relativamente alla prima operazione. Conseguentemente ci sarebbe stato un unico pagamento di margini.

Tavola 2 Sistema di earmarking

Data	Operazioni	Data d'inizio	Data di scadenza	Tasso	Importo nominale	Interessi maturati
28.6.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	0
29.6.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	5 903
	Rifinanziamento a più lungo termine	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	
30.6.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Rifinanziamento a più lungo termine	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	5 625
30.6.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Rifinanziamento a più lungo termine	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	5 625
3.7.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	29 514
	Rifinanziamento a più lungo termine	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	22 500
4.7.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	35 417
	Rifinanziamento a più lungo termine	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	28 125
5.7.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	41 319
	Rifinanziamento a più lungo termine	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	33 750
	Rifinanziamento principale	5.7.2000	19.7.2000	4,25 %	10 000 000	0

Margine iniziale	Importo comprensivo di margine iniziale	Limite inferiore del livello di attivazione	Limite superiore del livello di attivazione	Valore di mercato rettificato	Margini dovuti	Data
2 %	51 000 000	50 500 000	51 500 000	51 050 728	0	28.6.2000
2 %	51 006 021	50 505 962	51 506 080	50 727 402	0	29.6.2000
2 %	45 900 000	45 450 000	46 350 000	46 184 315	0	
2 %	51 012 042	50 511 924	51 512 160	50 026 032	- 986 009	30.6.2000
2 %	45 905 738	45 455 681	46 355 794	45 785 712	0	
2 %	51 012 042	50 511 924	51 512 160	51 016 647	0	30.6.2000
2 %	45 905 738	45 455 681	46 355 794	45 785 712	0	
2 %	51 030 104	50 529 809	51 530 399	51 447 831	0	3.7.2000
2 %	45 922 950	45 472 725	46 373 175	46 015 721	0	
2 %	51 036 125	50 535 771	51 536 479	51 113 029	0	4.7.2000
2 %	45 928 688	45 478 406	46 378 969	46 025 949	0	
2 %	51 042 146	50 541 733	51 542 559	51 341 303	0	5.7.2000
2 %	45 934 425	45 484 088	46 384 763	46 188 748	0	
2 %	10 200 000	10 100 000	10 300 000	10 211 906	0	

Tavola 3 Sistema di pooling

Data	Operazioni	Data d'inizio	Data di scadenza	Tasso	Importo	Interessi maturati
28.6.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	0
29.6.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	5 903
	Rifinanziamento a più lungo termine	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	
30.6.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Rifinanziamento a più lungo termine	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	5 625
30.6.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Rifinanziamento a più lungo termine	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	5 625
3.7.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	29 514
	Rifinanziamento a più lungo termine	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	22 500
4.7.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	35 417
	Rifinanziamento a più lungo termine	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	28 125
5.7.2000	Rifinanziamento principale	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	41 319
	Rifinanziamento a più lungo termine	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	33 750
	Rifinanziamento principale	5.7.2000	19.7.2000	4,25 %	10 000 000	0

Margine iniziale	Importo comprensivo di margine iniziale	Limite inferiore del livello di attivazione	Limite superiore del livello di attivazione	Valore di mercato rettificato	Margine dovuti	Data
2 %	51 000 000	50 500 000	51 500 000	51 050 728	0	28.6.2000
2 %	96 906 021	95 955 962	97 856 080	96 911 716	0	29.6.2000
2 %	96 917 779	95 967 605	97 867 953	95 811 774,00	- 1 106 035	30.6.2000
2 %	96 917 779	95 967 605	97 867 953	96 802 358,50	0	30.6.2000
2 %	96 953 054	96 002 534	97 903 574	97 613 399,05	0	3.7.2000
2 %	96 964 813	96 014 177	97 915 448	97 287 850,90	0	4.7.2000
2 %	107 176 571	106 125 820	108 227 322	107 891 494,53	0	5.7.2000

Allegato 2

Glossario

Accordi di corrispondenza tra banche (Correspondent banking): accordi mediante i quali un istituto di credito fornisce servizi di pagamento e di altro genere a un altro istituto di credito. I pagamenti effettuati tramite banche corrispondenti vengono spesso eseguiti mediante conti reciproci (conti «nostro» e «loro»), ai quali possono essere collegate linee di credito permanenti. I servizi di corrispondenza sono caratteristici delle relazioni tra banche di paesi diversi.

Aggregato soggetto a riserva (Reserve base): somma di quelle voci di bilancio (specificamente passività) che costituiscono la base di calcolo della riserva obbligatoria.

Aliquota (o coefficiente) di riserva (Reserve ratio): coefficienti, stabiliti dalla banca centrale, per ciascuna categoria di voci di bilancio incluse nell'aggregato soggetto a riserva, che vengono utilizzati per il calcolo della riserva obbligatoria.

Area dell'euro (Euro area): area comprendente quegli Stati membri dell'Unione europea che, in conformità con il trattato, hanno adottato l'euro come moneta unica.

Asta a tasso fisso (Fixed rate tender): procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene preventivamente fissato dalla banca centrale e le controparti partecipanti indicano l'ammontare di fondi che intendono negoziare al tasso di interesse stabilito.

Asta a tasso multiplo (Asta di tipo americano) (Multiple rate auction, American auction): asta in cui il tasso di interesse (prezzo/punti a termine) di aggiudicazione è quello offerto da ciascun partecipante all'asta.

Asta a tasso unico (Asta di tipo olandese) (Single rate auction, Dutch auction): asta in cui il tasso di interesse (prezzo/punti a termine) di aggiudicazione applicato a tutte le offerte accolte è pari al tasso di interesse marginale.

Asta a tasso variabile (Variable rate tender): procedura d'asta in cui le controparti indicano sia l'ammontare complessivo che intendono negoziare con la banca centrale sia il tasso di interesse al quale intendono effettuare la transazione.

Asta di tipo americano (American auction): cfr. Asta a tasso multiplo.

Asta di tipo olandese (Dutch auction): cfr. Asta a tasso unico.

Asta standard (Standard tender): procedura d'asta utilizzata dall'Eurosistema nelle operazioni periodiche di mercato aperto. Le aste standard sono effettuate nell'arco di 24 ore. Tutte le controparti che soddisfino i requisiti generali di partecipazione sono autorizzate a presentare offerte alle aste standard.

Asta sulle quantità (Volume tender): cfr. Asta a tasso fisso.

Asta veloce (Quick tender): procedura d'asta utilizzata dall'Eurosistema per operazioni di fine tuning quando si desidera ottenere un rapido impatto sulla situazione di liquidità del mercato. Le aste veloci sono effettuate nell'arco di un'ora e la partecipazione è consentita solo a un numero limitato di controparti.

Attività di primo livello (Tier one asset): attività negoziabile che soddisfa determinati requisiti uniformi a livello dell'area dell'euro stabiliti dalla BCE, tra i quali la denominazione in euro, l'emissione (o garanzia) da parte di un organismo situato all'interno dello Spazio economico europeo e il deposito presso una BCN o uno SDA operante nell'area dell'euro.

Attività di secondo livello (Tier two asset): attività negoziabile o non negoziabile i cui specifici criteri di stanziabilità vengono stabiliti dalle BCN secondo linee guida fissate dalla BCE.

Banca centrale nazionale — BCN (National Central Bank — NCB): termine utilizzato nel presente rapporto per indicare la banca centrale di uno Stato membro dell'Unione europea che, in conformità con il trattato, ha adottato la moneta unica.

Cedola postfissata (post fixed coupon): cedola su uno strumento a tasso variabile, determinata in base ai valori presi dall'indice di riferimento ad una certa data (a certe date) durante il periodo di maturazione della cedola.

Cedola prefissata (pre fixed coupon): cedola su uno strumento a tasso variabile, determinata in base ai valori presi dall'indice di riferimento ad una certa data (a certe date) prima dell'inizio del periodo di maturazione della cedola.

Collegamento (link): un collegamento è dato dall'insieme di procedure e di accordi tra due sistemi di regolamento di titoli (Security settlement systems o SSSs) per il trasferimento di titoli mediante scritturazioni contabili tra detti SSS.

Conto di deposito in titoli (Safe custody account): conto in titoli gestito dalla banca centrale sul quale gli istituti di credito possono depositare titoli stanziabili a garanzia delle operazioni di banca centrale.

Conto di regolamento (Settlement account): conto detenuto presso la banca centrale da un partecipante diretto al sistema nazionale di RTGS per il regolamento dei pagamenti.

Conto di riserva (Reserve account): conto presso la BCN sul quale le controparti detengono le proprie riserve. I conti di regolamento delle controparti presso le banche centrali nazionali possono essere utilizzati anche come conti di riserva.

Contratto di vendita (acquisto) a pronti con patto di riacquisto (vendita) a termine (Repurchase agreement): contratto secondo il quale viene venduta (acquistata) un'attività e, contestualmente, il venditore (acquirente) acquisisce il diritto e l'obbligo di riacquistarla (rivenderla) a un prezzo stabilito in una data successiva o a richiesta. Tale strumento è simile per certi aspetti ai finanziamenti mediante prestiti garantiti, per i quali, però, la proprietà dei titoli rimane in capo al debitore. L'Eurosistema fa ricorso ai contratti di vendita (acquisto) con patto di riacquisto (vendita) con scadenza prestabilita nell'esecuzione delle proprie operazioni temporanee.

Controparte (Counterparty): contraente con cui viene stipulata una transazione finanziaria (per esempio, un'operazione con la banca centrale).

Credito infragiornaliero (Intraday credit): credito accordato e rimborsato nell'arco della stessa giornata operativa. L'Eurosistema concederà alle controparti autorizzate credito infragiornaliero garantito da attività stanziabili per agevolare il funzionamento del sistema dei pagamenti.

Data di acquisto (Purchase date): data in cui diviene effettiva la vendita all'acquirente di un'attività oggetto della transazione.

Data di contrattazione (Trade date — T): data di esecuzione di una negoziazione (vale a dire, un accordo relativo a una transazione finanziaria tra due controparti). La data di contrattazione può coincidere con la data di regolamento (regolamento stesso giorno), ovvero anticiparla di un numero definito di giornate operative (la data di regolamento viene indicata come T + intervallo di regolamento).

Data di inizio (Start date): data di regolamento della parte a pronti di un'operazione di politica monetaria. La data di inizio coincide con la data di acquisto per le operazioni basate su un contratto di vendita (acquisto) a pronti con patto di riacquisto (vendita) a termine e per le operazioni di swap in valuta.

Data di regolamento (Settlement date): data di regolamento di una transazione. Il regolamento può avvenire nello stesso giorno in cui ha luogo la contrattazione (regolamento stesso giorno), ovvero uno o più giorni successivi [la data di regolamento viene indicata come data di contrattazione (T) + intervallo di regolamento].

Data di riacquisto (Repurchase date): data in cui l'acquirente è tenuto a rivendere alla controparte le attività oggetto di un contratto di vendita (acquisto) a pronti con patto di riacquisto (vendita) a termine.

Data di scadenza (Maturity date): data di scadenza di un'operazione di politica monetaria. Nel caso di operazioni di pronti contro termine o di swap, la data di scadenza coincide con quella di riacquisto.

Data di valutazione (Valuation date): data in cui viene adeguata la valutazione delle attività costituite a fronte di operazioni di credito.

Detrazione forfettaria (Standardized deduction): percentuale fissa applicata all'importo in essere di titoli di debito con scadenza predeterminata fino a due anni e di strumenti di raccolta a breve termine che possono essere dedotti dalla base di riserva dagli emittenti che non sono in grado di documentare che tale importo in essere è detenuto da altri istituti associati al sistema di riserva obbligatoria dell'Eurosistema, dalla BCE o da una BCN.

Dematerializzazione (Dematerialisation): eliminazione dei certificati e dei documenti materiali rappresentativi della proprietà delle attività finanziarie, le quali sussistono soltanto come registrazioni contabili.

Depositario (Custodian): istituzione che assicura la custodia e l'amministrazione di titoli e di altre attività finanziarie per conto di terzi.

Depositario (Depository): istituzione la cui funzione principale è quella di assicurare la gestione materiale o elettronica di titoli e tenere evidenza della proprietà degli stessi.

Deposito presso la banca centrale (Deposit facility): operazione dell'Eurosistema che le controparti, su loro iniziativa, possono utilizzare per costituire depositi overnight remunerati a un tasso di interesse prestabilito.

Emittente (Issuer): soggetto obbligato al rispetto delle condizioni contenute in un titolo o in altro strumento finanziario.

Eurosistema (Eurosystem): le banche centrali nazionali dei paesi membri che hanno adottato la moneta unica in conformità al trattato e la BCE.

Fine di giornata (End of day): momento della giornata operativa, successivo alla chiusura di TARGET, in cui i pagamenti precedentemente immessi nel sistema vengono perfezionati per quella giornata.

Formula convenzionale per la determinazione dei giorni per il calcolo degli interessi (Day count convention): formula convenzionale che regola il numero di giorni rilevanti ai fini del calcolo degli interessi sui crediti concessi. L'Eurosistema applicherà la formula giorni effettivi/360 nello svolgimento delle operazioni di politica monetaria.

Franchigia (Lump sum allowance): importo fisso che una istituzione può detrarre nel calcolo della propria riserva obbligatoria nel sistema di riserva dell'Eurosistema.

Giornata operativa della BCN (NCB business day): giorno in cui la banca centrale nazionale di uno specifico Stato membro è aperta per condurre operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. In alcuni Stati membri, filiali della banca centrale nazionale possono essere chiuse nelle giornate operative della BCN a causa di festività locali o regionali. In questi casi, la banca centrale nazionale in questione deve informare preventivamente le controparti sulle modalità da seguire per le operazioni che riguardano tali filiali.

Giornata operativa dell'Eurosistema (Eurosystem business day): un qualsiasi giorno in cui la BCE e almeno una banca centrale nazionale sono operative al fine dello svolgimento di operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema.

Giorni effettivi/360 (Actual/360): formula convenzionale per la determinazione dei giorni per il calcolo degli interessi su un credito, secondo la quale gli interessi vengono calcolati sul numero effettivo dei giorni di calendario di durata del credito, sulla base dell'anno commerciale (360 giorni). L'Eurosistema applicherà tale formula per le proprie operazioni di politica monetaria.

Importo minimo assegnato (Minimum allotment amount): limite minimo all'ammontare che può essere assegnato alle singole controparti in un'operazione d'asta. L'Eurosistema può stabilire un ammontare minimo da assegnare a ciascuna controparte nelle proprie operazioni d'asta.

Istituto di credito (Credit institution): termine utilizzato nel presente rapporto per indicare un'istituzione ricompresa nella definizione contenuta nell'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio, cioè un organismo la cui attività consiste nell'accettare dal pubblico depositi o altri fondi rimborsabili e nel concedere crediti per conto proprio.

Istituzioni finanziarie monetarie — IFM (Monetary Financial Institutions — MFI): istituto di credito o altra istituzione finanziaria la cui attività consiste nell'accettare depositi, e/o loro sostituti assimilabili, dal pubblico e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti mobiliari per conto proprio (almeno in termini economici).

Limite massimo di offerta (Maximum bid limit): limite massimo all'ammontare che può essere offerto da una singola controparte in un'operazione d'asta. L'Eurosistema può fissare limiti massimi al fine di evitare offerte troppo elevate da parte di singole controparti.

Livello di attivazione (Trigger point): livello predefinito del valore della liquidità fornita in corrispondenza del quale scatta una richiesta di margini.

Margine di variazione (Variation margin, marking to market): l'Eurosistema richiede che venga mantenuto un determinato margine sulle attività stanziabili utilizzate nelle proprie operazioni temporanee di finanziamento. Ne consegue che, qualora il valore di mercato delle attività sottostanti, misurato periodicamente, scendesse al di sotto di un certo livello, le controparti sarebbero tenute a fornire attività aggiuntive (o contante). Similmente, qualora il valore di mercato delle attività sottostanti, a seguito di una loro rivalutazione, superasse l'ammontare dovuto da una controparte più il margine iniziale, la banca centrale sarebbe tenuta a restituirle le attività in eccesso (o contante).

Margine iniziale (Initial margin): misura per il controllo dei rischi applicata nelle operazioni temporanee. Tale misura prevede che le attività richieste a fronte di una transazione siano pari al credito concesso alla controparte più il valore del margine iniziale. L'Eurosistema applica margini iniziali differenziati a seconda della durata della propria esposizione al rischio nei confronti della controparte per una data operazione.

Mobilizzazione della riserva obbligatoria (Averaging provision): regola che consente di adempiere agli obblighi di riserva sulla base della media delle riserve detenute nell'arco del periodo di mantenimento. La mobilizzazione della riserva obbligatoria contribuisce a stabilizzare i tassi di interesse del mercato monetario fornendo agli operatori un incentivo ad attenuare gli effetti di temporanei squilibri della liquidità. Il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema ne prevede la mobilizzazione.

Modello di banche centrali corrispondenti — MBCC (Correspondent Central Banking Model — CCBM): modello istituito dall'Eurosistema allo scopo di consentire alle controparti l'utilizzo di attività idonee tra paesi dell'Unione europea. Nel MBCC, le BCN svolgono il ruolo di depositari l'una nei confronti dell'altra. Ne consegue che, presso la gestione titoli di ogni banca centrale nazionale, è in essere un conto in titoli intestato a ciascuna delle altre BCN (e alla BCE). L'Eurosistema può adottare soluzioni specifiche per l'utilizzo tra paesi dell'Unione europea di attività non negoziabili.

Numero internazionale di identificazione dei titoli — (International Securities Identification Number — ISIN): codice internazionale di identificazione attribuito ai titoli emessi sui mercati finanziari.

Obbligazione a cedola zero (Zero coupon bond): titolo che effettua un unico pagamento per tutta la sua durata. Nell'ambito di questo testo, le obbligazioni a cedola zero comprendono i titoli emessi a sconto e i titoli che staccano un'unica cedola alla scadenza. Uno «strip» è un tipo particolare di titolo a cedola zero.

Operazione definitiva (Outright transaction): transazione in cui la banca centrale effettua sul mercato acquisti o vendite definitivi di attività (a pronti o a termine).

Operazione di fine tuning (Fine tuning operation): operazione di mercato aperto utilizzata, all'occorrenza, dall'Eurosistema principalmente per far fronte a variazioni inattese della liquidità sul mercato.

Operazione di mercato aperto (Open market operation): operazione effettuata sui mercati finanziari su iniziativa della banca centrale. Il termine si riferisce alle seguenti tipologie di transazioni: 1) operazioni definitive di acquisto o di vendita di attività (a pronti e a termine); 2) operazioni temporanee di acquisto o di vendita di attività; 3) operazioni di indebitamento o di finanziamento a fronte di attività stanziabili; 4) emissione di certificati di debito della banca centrale; ovvero, 5) raccolta di depositi.

Operazione di rifinanziamento marginale (Marginal lending facility): operazione di rifinanziamento dell'Eurosistema utilizzata su iniziativa delle controparti per ottenere credito overnight a un tasso di interesse prestabilito.

Operazione di swap in valuta (Foreign exchange swap): operazione contestuale a pronti e a termine di una valuta contro un'altra. L'Eurosistema effettuerà operazioni di politica monetaria di mercato aperto sotto forma di swap in valuta in cui le BCN (o la BCE) acquisteranno (venderanno) euro a pronti contro una valuta estera e, contestualmente, li rivenderanno (riacquisteranno) a termine.

Operazione di tipo strutturale (Structural operation): operazione di mercato aperto utilizzata dall'Eurosistema principalmente per modificare la posizione strutturale di liquidità del settore finanziario nei confronti dell'Eurosistema.

Operazione su iniziativa delle controparti (Standing facility): strumento della banca centrale utilizzato dalle controparti su iniziativa di queste ultime. L'Eurosistema offrirà due tipologie di operazioni overnight: le operazioni di rifinanziamento marginale e i depositi presso la banca centrale.

Operazione temporanea (Reverse transaction): operazione mediante la quale la BCN acquista (vende) attività a pronti con patto di vendita (riacquisto) a termine, ovvero eroga credito a fronte di titoli stanziabili.

Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (Longer term refinancing operations): operazioni periodiche di mercato aperto effettuate dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine vengono effettuate mediante aste standard, con frequenza mensile e scadenza a tre mesi.

Operazioni di rifinanziamento principali (Main refinancing operations): operazioni periodiche di mercato aperto effettuate dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principali vengono effettuate mediante aste standard, con frequenza settimanale e scadenza a due settimane.

Orario di riferimento della BCE (ECB time): orario del luogo in cui ha sede la BCE.

Paesi dello Spazio economico europeo — SEE (EEA countries): Stati membri dell'Unione europea, Islanda, Liechtenstein e Norvegia.

Percentuale minima di riparto (Minimum allotment ratio): limite inferiore, espresso in termini percentuali, della quota parte di offerte al tasso marginale da assegnare in un'operazione d'asta. L'Eurosistema può decidere di applicare un riparto minimo nelle proprie operazioni d'asta.

Periodo di mantenimento (Maintenance period): periodo considerato per l'adempimento degli obblighi di riserva. Il periodo di mantenimento per la riserva obbligatoria dell'Eurosistema dovrebbe durare un mese e avere inizio in un giorno prestabilito di ciascun mese (per esempio, il periodo di mantenimento potrà iniziare il 24° giorno di calendario di ogni mese e terminare il 23° giorno di calendario del mese successivo).

Prezzo di acquisto (Purchase price): prezzo al quale è venduta o deve essere venduta l'attività oggetto della transazione.

Prezzo di riacquisto (Repurchase price): prezzo al quale l'acquirente è tenuto a rivendere alla controparte le attività oggetto di un contratto di vendita (acquisto) a pronti con patto di riacquisto (vendita) a termine. Il prezzo di riacquisto è pari alla somma del prezzo di acquisto e del differenziale di prezzo equivalente all'interesse sul credito concesso per la durata dell'operazione.

Procedura bilaterale (Bilateral procedure): procedura mediante la quale la banca centrale negozia direttamente con un'unica controparte o con un numero ridotto di controparti, senza ricorrere a procedure d'asta. Le procedure bilaterali comprendono anche operazioni eseguite in borsa ovvero per il tramite di operatori di mercato.

Procedura d'asta (Tender procedure): procedura mediante la quale la banca centrale fornisce liquidità al, o assorbe liquidità dal, mercato sulla base delle offerte fatte dalle controparti in competizione tra loro. Le offerte più competitive vengono soddisfatte con priorità fino al raggiungimento dell'importo complessivo di liquidità da immettere o da assorbire da parte della banca centrale.

Pronti contro termine di finanziamento (Repo operation): operazione temporanea di finanziamento effettuata sulla base di un contratto di acquisto di attività a pronti con patto di vendita a termine.

Punti a termine (Swap point): differenziale tra il tasso di cambio della transazione a termine e il tasso di cambio della transazione a pronti in un'operazione di swap in valuta.

Quotazione marginale di uno swap (Marginal swap point quotation): punti a termine marginali a cui si esaurisce l'importo complessivo offerto all'asta.

Raccolta di depositi a tempo determinato (Collection of fixed term deposits): strumento di politica monetaria che può essere utilizzato dall'Eurosistema come misura di fine tuning attraverso cui esso, allo scopo di assorbire liquidità dal mercato, offre alle controparti una remunerazione su depositi a tempo determinato costituiti presso le BCN.

Richiesta di margini (Margin call): procedura connessa all'applicazione di margini di variazione. Tale procedura prevede che, qualora il valore delle attività sottostanti, misurato periodicamente, scenda al di sotto di un determinato livello, le banche centrali possano richiedere alle controparti di fornire attività aggiuntive (o contante). Similmente, qualora il valore delle attività sottostanti, a seguito di una loro rivalutazione, superi l'ammontare dovuto dalle controparti più il margine di variazione, la banca centrale è tenuta a restituire le attività in eccesso (o contante) alla controparte interessata.

Rischio di insolvenza (Solvency risk): rischio di perdita derivante dal fallimento dall'emittente di un'attività finanziaria, ovvero dall'insolvenza di una controparte.

Rischio di mercato sui titoli azionari (Equity price risk): rischio di perdita derivante da variazioni dei prezzi dei titoli azionari. L'Eurosistema sarà esposto al rischio di mercato sui titoli azionari nelle operazioni di politica monetaria nella misura in cui le azioni verranno utilizzate a garanzia.

Riserva obbligatoria (Reserve requirement): obbligo per le istituzioni di detenere riserve presso la banca centrale. Nel sistema di riserva obbligatoria dell'Eurosistema, la riserva viene calcolata moltiplicando l'ammontare di ciascuna tipologia di raccolta presente nell'aggregato soggetto a riserva per la corrispondente aliquota di riserva. Inoltre, le istituzioni possono dedurre una franchigia uniforme dalla loro riserva obbligatoria.

Riserve (Reserve holdings): disponibilità che le controparti detengono sui propri conti di riserva e che concorrono all'adempimento degli obblighi di riserva.

Scarto di garanzia (Haircut, valuation haircut): misura per il controllo dei rischi applicata alle attività stanziabili utilizzate nelle operazioni temporanee. Tale misura prevede che la banca centrale determini il valore delle attività costituite in garanzia deducendo dal valore di mercato del titolo una certa percentuale (scarto di garanzia). L'Eurosistema applica tali scarti di garanzia sulla base di caratteristiche specifiche delle attività, quali la vita residua.

Sistema di consegna contro pagamento — *DVP* (Delivery versus payment system — DVP): in un sistema di regolamento con scambio di attività contro corrispettivo è il meccanismo volto ad assicurare che il trasferimento definitivo di un'attività sia eseguito soltanto a condizione che abbia luogo il contestuale trasferimento definitivo dell'attività (delle attività) in contropartita.

Sistema di deposito accentrato — *SDA* (Central Securities Depository — CSD): sistema per il deposito di titoli che consente di effettuare trasferimenti di valori mobiliari mediante scritturazione contabile. I titoli possono essere detenuti fisicamente presso il depositario, ovvero in forma dematerializzata (cioè soltanto sotto forma di registrazioni contabili). Oltre che provvedere alla custodia accentrata, il depositario può svolgere funzioni di controllo, compensazione e regolamento.

Sistema di earmarking (Earmarking system): sistema per la gestione delle garanzie delle banche centrali in cui è possibile individuare le attività date a fronte di ogni specifica operazione.

Sistema di gestione mediante scritturazione contabile (Book entry system): sistema che consente il trasferimento di attività (per esempio, titoli e altre attività finanziarie) senza spostamento fisico di documenti cartacei. Cfr. anche Dematerializzazione.

Sistema di pooling (Pooling system): sistema per la gestione delle garanzie delle banche centrali in cui le controparti forniscono un insieme (pool) di attività a garanzia del complesso delle loro operazioni con la banca centrale. A differenza di un sistema di earmarking, in un sistema di pooling le attività sottostanti non sono direttamente collegate a una data operazione.

Sistema di RTGS (regolamento lordo in tempo reale) (RTGS — Real time gross settlement — system): sistema di regolamento in cui lo scambio e il regolamento avvengono per singola transazione (vale a dire, senza compensazione) in tempo reale (in modo continuativo). Cfr. anche Sistema TARGET.

Sistema europeo di banche centrali — *SEBC* (European System of Central Banks — ESCB): termine utilizzato per indicare la Banca centrale europea (BCE) e le Banche centrali nazionali (BCN) degli Stati membri dell'Unione europea. È da notare che le banche centrali degli Stati membri che non hanno adottato la moneta unica in conformità con il Trattato conservano i propri poteri nel campo della politica monetaria in base alla legislazione nazionale e, pertanto, non sono coinvolte nella conduzione della politica monetaria dell'Eurosistema.

Sistema TARGET (Trasferimento espresso trans europeo automatizzato di regolamento lordo in tempo reale) (TARGET — Trans European Automated Real time Gross settlement Express Transfer — system): sistema di pagamento composto da un sistema di regolamento lordo in tempo reale (RTGS) in ciascuno degli Stati membri partecipanti all'area dell'euro sin dall'avvio della terza fase dell'Unione economica e monetaria. I sistemi nazionali di RTGS saranno interconnessi attraverso il sistema Interlinking al fine di consentire trasferimenti tra paesi, con valuta stesso giorno, in tutta l'area dell'euro. Anche i sistemi di RTGS degli Stati membri dell'Unione europea non partecipanti all'area dell'euro potranno essere collegati a TARGET, a condizione che siano in grado di operare in euro.

Stato membro (Member State): termine utilizzato nel presente rapporto per indicare uno Stato membro dell'Unione europea che, in conformità con il Trattato, ha adottato la moneta unica.

Stretti legami (Close links): L'articolo 1, paragrafo 26, della direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio recita quanto segue: «Per stretti legami si intende una situazione nella quale due o più persone fisiche o giuridiche sono legate: (a) da una partecipazione, ossia dal fatto di detenere direttamente o tramite un legame di controllo, il 20 % o più dei diritti di voto o del capitale di un'impresa o (b) da un legame di controllo, ossia dal legame che esiste tra un'impresa madre e un'impresa figlia, in tutti i casi di cui all'articolo 1, paragrafi 1 e 2, della direttiva 83/349/CEE del Consiglio (GU L 193 del 18.7.1983, pag. 1), o da una relazione della stessa natura tra una persona fisica o giuridica e un'impresa; l'impresa figlia di un'impresa figlia è parimenti considerata impresa figlia dell'impresa madre che è a capo di tali imprese. Si ritiene che costituisca uno stretto legame tra due o più persone fisiche o giuridiche anche la situazione in cui esse siano legate in modo duraturo a una stessa persona fisica o giuridica da un legame di controllo».

Strip — negoziazione separata delle cedole e del capitale (Strip — separate trading of interest and principal): obbligazione a cedola zero creata per negoziare separatamente le cedole e il capitale di un dato titolo.

Strumento a tasso fisso (Fixed rate instrument): strumento finanziario per il quale la cedola rimane costante per l'intera durata del prestito.

Strumento a tasso variabile (Floating rate instrument): strumento finanziario per il quale l'importo della cedola viene ricalcolato periodicamente in base a un indice di riferimento al fine di riflettere cambiamenti nei tassi di interesse di mercato a breve o a medio termine. Tali strumenti possono avere cedole pre fissate o post fissate.

Strumenti con cedola di tipo «Inverse floater» (Inverse floating rate instrument): un titolo strutturato per il quale il tasso di interesse pagato al detentore varia in modo inverso ai cambiamenti di un dato tasso di riferimento.

Tasso di interesse marginale (Marginal interest rate): tasso di interesse al quale si esaurisce l'importo complessivo offerto all'asta.

Tasso massimo di offerta (Maximum bid rate): limite massimo ai tassi di interesse che possono essere offerti dalle controparti nell'ambito di aste a tasso variabile. Le offerte a tassi superiori al tasso massimo annunciato dalla BCE sono scartate.

Tasso minimo di offerta (Minimum bid rate): limite minimo ai tassi di interesse che possono essere offerti dalle controparti nell'ambito di aste a tasso variabile. Le offerte a tassi inferiori al tasso minimo annunciato dalla BCE sono scartate.

Trasferimento definitivo (Final transfer): trasferimento irrevocabile e incondizionato di fondi o di attività finanziarie che estingue l'obbligazione sottostante.

Trattato (Treaty): Trattato istitutivo della Comunità europea (trattato CE). Esso è costituito dall'originario trattato della Comunità economica europea (trattato di Roma) e dalle successive modifiche.

Valutazione ai prezzi di mercato (Marking to market): cfr. Margine di variazione.

*Allegato 3***Selezione delle controparti per le operazioni in cambi e di swap in valuta per fini di politica monetaria**

La selezione delle controparti per le operazioni in cambi e per le operazioni di swap in valuta per fini di politica monetaria seguirà un approccio uniforme indipendentemente dallo schema organizzativo prescelto per le operazioni con l'estero dell'Eurosistema. Tale politica non comporterà uno scostamento sostanziale dagli standard di mercato esistenti, dato che sarà il risultato di un'armonizzazione delle prassi più efficienti attualmente adottate dalle banche centrali nazionali. La selezione delle controparti per le operazioni in oggetto si baserà principalmente su due ordini di criteri.

Il primo ordine di criteri si ispira al principio della prudenza. Un primo criterio prudenziale è rappresentato dal merito di credito, che verrà valutato sulla base di un insieme di indicatori (ad esempio, valutazioni fornite dalle agenzie di rating e analisi interne dei coefficienti patrimoniali e di altri indici finanziari); un secondo criterio consiste nell'obbligo imposto dall'Eurosistema a tutte le sue potenziali controparti di essere sottoposte a vigilanza da parte di autorità riconosciute; un terzo criterio richiede che tutte le controparti dell'Eurosistema soddisfino requisiti di etica professionale e di buona reputazione.

Una volta rispettati i criteri prudenziali minimi, verrà applicato un secondo ordine di criteri ispirato a considerazioni di efficienza. Un primo criterio di efficienza riguarda la competitività nella determinazione dei prezzi e la capacità della controparte di gestire volumi elevati, anche in presenza di condizioni di mercato critiche. La qualità e il livello di dettaglio delle informazioni fornite dalle controparti costituiscono ulteriori criteri di efficienza.

L'insieme delle potenziali controparti sarà sufficientemente ampio e diversificato da garantire la necessaria flessibilità nell'esecuzione delle operazioni di intervento. Esso consentirà all'Eurosistema di scegliere tra diversi canali di intervento. Allo scopo di poter intervenire in modo efficiente in aree geografiche e fusi orari differenti, l'Eurosistema potrà rivolgersi a controparti di qualsiasi centro finanziario internazionale. Nella pratica, comunque, è probabile che una percentuale significativa delle controparti sarà situata all'interno dell'area dell'euro. Per le operazioni di swap in valuta eseguite a fini di politica monetaria, saranno utilizzate esclusivamente controparti situate all'interno dell'area dell'euro.

Le banche centrali nazionali potranno ricorrere a sistemi basati sulla definizione di limiti prestabiliti per controllare l'esposizione creditizia nei confronti delle singole controparti negli swap in valuta effettuati per fini di politica monetaria.

Allegato 4

Sistema di segnalazione delle statistiche monetarie e bancarie della Banca centrale europea⁽¹⁾1. *Introduzione*

Il regolamento (CE) n. 2533/98 del Consiglio, del 23 novembre 1998, sulla raccolta di informazioni statistiche da parte della Banca centrale europea (GU L 318 del 27.11.1998, pag. 8) definisce le persone fisiche e giuridiche soggette agli obblighi di segnalazione (c.d. «operatori soggetti agli obblighi di segnalazione»), il regime di riservatezza e le norme di attuazione in conformità con l'articolo 5.4 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (lo «Statuto»). Inoltre esso autorizza la BCE ad usare i propri poteri regolamentari al fine di:

- specificare gli operatori effettivamente soggetti agli obblighi di segnalazione;
- definire i requisiti per la segnalazione delle statistiche alla BCE e imporli agli operatori effettivamente soggetti agli obblighi di segnalazione degli Stati membri partecipanti;
- specificare le condizioni in base alle quali la BCE e le BCN possono esercitare il diritto di verificare le informazioni statistiche o di effettuare la raccolta obbligatoria.

2. *Considerazioni generali*

Lo scopo del regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) è quello di conferire alla BCE e, ai sensi dell'articolo 5.2 dello Statuto, alle Banche centrali nazionali (BCN) (le quali svolgono per quanto possibile tale compito), il potere di raccogliere il materiale statistico necessario per l'adempimento dei compiti del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e, in particolare, quello di definire e di condurre la politica monetaria della Comunità in conformità all'articolo 105, paragrafo 2, primo capoverso, del trattato istitutivo della Comunità Europea (il «trattato»). Le informazioni statistiche raccolte ai sensi del regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea vengono utilizzate per la redazione del bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM), il cui principale scopo è quello di fornire alla BCE un quadro statistico completo degli andamenti monetari relativi alle attività e passività finanziarie aggregate delle IFM insediate negli Stati membri partecipanti, considerati economicamente come un unico territorio.

Per finalità statistiche, gli obblighi di segnalazione previsti dalla BCE nell'ambito del bilancio consolidato del settore delle IFM si basano su tre considerazioni principali.

In primo luogo, la BCE deve ricevere informazioni statistiche confrontabili, attendibili e aggiornate, raccolte secondo termini e condizioni omogenei per tutta l'area dell'euro. Sebbene i dati siano raccolti in maniera decentrata da parte delle BCN ai sensi degli articoli 5.1 e 5.2 dello Statuto, e, se necessario, in combinazione con ulteriori richieste statistiche per scopi diversi, comunitari o nazionali, deve comunque essere assicurato un sufficiente grado di armonizzazione e il rispetto di standard segnaletici minimi, in considerazione dell'esigenza di costituire una base statistica attendibile per la definizione e la conduzione della politica monetaria unica.

In secondo luogo, gli obblighi di segnalazione specificati nel regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea devono rispettare i principi di trasparenza e di certezza legale. La ragione di ciò sta nel fatto che il regolamento BCE/1998/16 è vincolante nella sua interezza ed è direttamente applicabile in tutta l'area dell'euro. Esso crea obblighi direttamente in capo a persone fisiche e giuridiche a cui la BCE può imporre sanzioni ogni qual volta non rispettino gli obblighi segnaletici [cfr. articolo 7 del regolamento (CE) n. 2533/98]. Pertanto, gli obblighi di segnalazione sono chiaramente definiti e ogni intervento discrezionale esercitato dalla BCE in sede di controllo o di raccolta obbligatoria delle informazioni statistiche consegue da principi chiari.

In terzo luogo, la BCE deve ridurre al minimo l'onere delle segnalazioni [cfr. articolo 3, lettera a), del regolamento (CE) n. 2533/98]. Pertanto, il materiale statistico raccolto dalle BCN in forza del regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) viene utilizzato anche per calcolare l'aggregato soggetto a riserva ai sensi del regolamento (CE) n. 2818/98 della Banca centrale europea, del 1° dicembre 1998, sull'applicazione dell'obbligo di riserve minime (BCE/1998/15).

Gli articoli del regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea si limitano a definire, in termini generali, gli operatori effettivamente soggetti agli obblighi di segnalazione, i relativi obblighi di segnalazione e i principi in base ai quali la BCE e le BCN esercitano di regola il potere di controllo o di raccolta obbligatoria delle informazioni statistiche. I dettagli delle informazioni statistiche da segnalare al fine di adempiere agli obblighi di segnalazione statistica previsti dalla BCE e i requisiti minimi a cui attenersi sono specificati negli allegati da 1 a 4 del regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea.

⁽¹⁾ Il contenuto di questo allegato viene fornito a scopo meramente informativo. Gli atti giuridici rilevanti ai fini della segnalazione delle statistiche monetarie e bancarie sono il regolamento (CE) n. 2533/98 del Consiglio, del 23 novembre 1998, sulla raccolta di informazioni statistiche da parte della Banca centrale europea e il regolamento (CE) n. 2819/98 della Banca centrale europea, del 1° dicembre 1998, relativo al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16).

3. *Popolazione segnalante effettiva; elenco delle IFM per scopi statistici*

Le istituzioni finanziarie monetarie comprendono gli istituti di credito residenti così come definiti nella legislazione comunitaria e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nell'accettare depositi e/o loro sostituti assimilabili, da enti diversi dalle IFM e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti mobiliari per conto proprio (almeno in termini economici). La BCE redige e aggiorna una lista di istituzioni conforme a questa definizione e seguendo i principi di classificazione specificati nell'allegato 1 al regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea. La competenza di redigere e aggiornare a fini statistici la lista delle istituzioni finanziarie monetarie spetta al comitato esecutivo della BCE. La popolazione delle IFM residenti nell'area dell'euro costituisce l'effettiva popolazione segnalante.

Le BCN hanno facoltà di concedere deroghe a IFM di piccole dimensioni nel caso in cui le IFM utilizzate per redigere il bilancio mensile consolidato rappresentino almeno il 95 per cento del totale del bilancio delle IFM in ciascuno Stato membro partecipante. Tali deroghe consentono alle BCN di applicare il metodo del «taglio della coda».

4. *Obblighi di segnalazione delle statistiche*

Per redigere il bilancio consolidato, gli operatori effettivamente soggetti agli obblighi di segnalazione devono segnalare informazioni statistiche relative al proprio bilancio su base mensile. Ulteriori informazioni sono richieste su base trimestrale. Le informazioni statistiche da comunicare sono ulteriormente specificate nell'allegato 1 al regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea.

I dati statistici in questione sono raccolti dalle BCN, che devono definire le procedure di segnalazione da seguire. Il regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea non vieta alle BCN di rilevare, dall'effettiva popolazione segnalante, le informazioni statistiche necessarie per soddisfare i requisiti statistici della BCE traendole da un più ampio quadro di segnalazioni statistiche fissato dalle BCN, sotto la propria responsabilità, conformemente alla legislazione comunitaria o nazionale o alla prassi consolidata e rispondente anche ad altre finalità statistiche. Tuttavia, ciò non deve compromettere il soddisfacimento dei requisiti statistici indicati nel regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea. In casi particolari, la BCE può basarsi sulle informazioni statistiche raccolte a tali fini per soddisfare i propri requisiti.

La conseguenza della concessione di una deroga da parte di una BCN è che le IFM di piccole dimensioni interessate sono soggette a obblighi di segnalazione ridotti (che comportano, tra l'altro, solo segnalazioni trimestrali) applicati nel contesto della riserva obbligatoria e specificati nell'allegato 2 al regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea. Gli obblighi di segnalazione per queste IFM di piccole dimensioni, che non sono istituti di credito, sono delineati nell'allegato 3 al regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea. Tuttavia, le IFM cui è stata concessa una deroga possono optare per il rispetto dei requisiti di segnalazione completi.

5. *Utilizzo delle informazioni statistiche ai sensi del regolamento della BCE sulle riserve obbligatorie minime*

Per minimizzare gli oneri di segnalazione ed evitare duplicazioni nella raccolta delle informazioni statistiche, i dati relativi al bilancio segnalati dalle IFM ai sensi del regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea sono utilizzati anche per calcolare l'aggregato soggetto a riserva ai sensi del regolamento (CE) n. 2818/98 (BCE/1998/15) della Banca centrale europea.

Infatti, a fini statistici, gli enti segnalanti devono inviare i dati alle rispettive BCN conformemente allo schema della tavola 1 di seguito, che è inclusa nell'allegato 1 al regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea. Nell'ambito della tavola 1, i riquadri contrassegnati con «*» sono utilizzati dalle istituzioni segnalanti per calcolare il proprio aggregato soggetto a riserva (cfr. riquadro 11 nel capitolo 7 di questo documento).

Al fine di effettuare un calcolo corretto dell'aggregato soggetto a riserva al quale viene applicato un'aliquota di riserva positiva, viene richiesta una disaggregazione dettagliata per i depositi con scadenza predeterminata superiore a due anni, i depositi rimborsabili con preavviso superiore a due anni e le passività pronti contro termine degli istituti di credito nei confronti dei settori delle «IFM» («nazionali» e «di altri Stati membri dell'Unione monetaria» — MUMS), degli «IC soggetti a riserva obbligatoria, BCE e BCN» e delle «Amministrazioni centrali», e nei confronti del Resto del Mondo (RdM).

	A. Residenti nazionali					B. Altri MUMS					C. Resto del mondo	D. n. a. c.
	IFM ⁽²⁾		Istituzioni diverse dalle IFM			IFM ⁽²⁾		Istituzioni diverse dalle IFM				
		di cui ist. cred. BCE- BCN	Pubblica amministrazione		Altri resi- denti		di cui ist. cred. BCE-BCN	Pubblica amministrazione		Altri resi- denti		
			Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche				Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)	
11x Valute non U.M.												
fino a 1 anno												*
oltre 1 e fino a 2 anni												*
oltre 2 anni												*
12 Strumenti di raccolta a breve termine ⁽³⁾												
Euro												*
Valute non U.M.												*
13 Capitale e riserve												
14 Altre passività												
ATTIVO												
1 Cassa (tutte le valute)												
1e di cui euro												
2 Crediti												
2e di cui euro												
3 Titoli diversi da azioni												
3e Euro												
fino a 1 anno												
oltre 1 e fino a 2 anni												
oltre 2 anni												
3x Valute non U.M.												
fino a 1 anno												
oltre 1 e fino a 2 anni												
oltre 2 anni												
4 Strumenti di raccolta a breve termine ⁽⁴⁾												
Euro												
Valute non U.M.												
5 Azioni e altri tit. di capit.												
6 Immobilizzazioni												
7 Altre attività												
<p>(1) Inclusi i depositi sottoposti a disciplina amministrativa.</p> <p>(2) Inclusi i depositi a vista non trasferibili.</p> <p>(3) Definiti come strumenti di raccolta a breve termine emessi da IFM.</p> <p>(4) Definiti come portafoglio strumenti di raccolta a breve termine emessi da IFM. Gli strumenti a breve qui considerati includono quote o partecipazioni in fondi del mercato monetario. I titoli negoziabili detenuti che possono avere le stesse caratteristiche degli strumenti di raccolta a breve ma che sono emessi da istituzioni diverse dalle IFM devono essere segnalati come «titoli diversi dalle azioni».</p> <p>(5) Gli istituti di credito possono segnalare posizioni nei confronti di «IFM diversi dagli istituti di credito soggetti a riserva, BCE e BCN» piuttosto che nei confronti di «IFM» e «istituti di credito soggetti a riserva obbligatoria, BCE e BCN», purché non si incorra in perdite di dettagli.</p> <p>(6) La segnalazione di questa voce è facoltativa fino a nuove comunicazioni.</p>												

Inoltre, sulla base di quanto previsto dai sistemi nazionali di rilevazione e fatto salvo il pieno rispetto delle definizioni e dei principi di classificazione dei bilanci delle IFM indicati nel regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea, gli istituti di credito soggetti a obblighi di riserva possono, in alternativa, segnalare i dati necessari per calcolare l'aggregato soggetto a riserva, ad eccezione di quelli relativi agli strumenti negoziabili, sulla base della tavola che segue, purché non vi sia alcun impatto sugli aggregati stampati in neretto nella tavola precedente.

	Aggregato soggetto a riserva (esclusi gli strumenti negoziabili), calcolato in base alla somma delle seguenti colonne della tavola 1: $(a)-(b)+(c)+(d)+(e)+(f)-(g)+(h)+(i)+(j)+(k)$
PASSIVO (euro e valute non U.M.)	
DEPOSITI TOTALI	
9.1e + 9.1x	
9.2e + 9.2x	
9.3e + 9.3x	
9.4e + 9.4x	
di cui:	
9.2e + 9.2x con scadenza predeterminata oltre due anni	
di cui:	
9.3e + 9.3x rimb. con preavviso oltre due anni	Segnalazioni volontarie
di cui:	
9.4e + 9.4x pronti contro termine	

L'allegato 2 al regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea include norme specifiche e transitorie e disposizioni sulle fusioni concernenti istituti di credito con riguardo all'applicazione del regime di riserva obbligatoria.

L'allegato 2 al regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea contiene, in particolare, uno schema segnaletico per le istituzioni creditizie di piccole dimensioni nella «coda». Le istituzioni nella «coda» devono segnalare, come minimo, i dati trimestrali necessari a calcolare l'aggregato soggetto a riserva, sulla base della tavola 1A che segue. Queste istituzioni assicurano che la segnalazione di cui alla tavola 1A sia pienamente coerente con le definizioni e le classificazioni della tavola 1, ove applicabili. I dati relativi all'aggregato soggetto a riserva delle istituzioni nella «coda» per tre periodi di mantenimento (mensili) della riserva si basano sui dati di fine trimestre rilevati dalle Banche centrali nazionali (BCN) entro il 28° giorno lavorativo dopo la fine del trimestre a cui si riferiscono.

L'allegato 2 al regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea include anche disposizioni relative alle segnalazioni su base consolidata. Ove autorizzati dalla Banca centrale europea (BCE), gli istituti di credito soggetti al regime di riserva obbligatoria possono inviare segnalazioni statistiche consolidate relative a un gruppo di istituti di credito soggetti a riserva obbligatoria nell'ambito di un unico territorio nazionale, a condizione che tutti gli istituti in questione abbiano rinunciato al beneficio di qualsivoglia detrazione fissa dall'ammontare della riserva dovuta. Tuttavia il beneficio della detrazione rimane a favore del gruppo nella sua interezza. Tutti gli istituti in questione sono registrati separatamente nella lista delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) della BCE.

TAVOLA 1A

Dati richiesti con cadenza trimestrale alle piccole IC ai fini della riserva obbligatoria

	Aggregato soggetto a riserva calcolato in base alla somma delle seguenti colonne della tavola 1: (a)-(b)+(c)+(d)+(e)+(f)-(g)+(h)+(i)+(j)+(k)
DEPOSITI PASSIVI (euro e valute non U.M.)	
9 DEPOSITI TOTALI	
9.1e + 9.1x	
9.2e + 9.2x	
9.3e + 9.3x	
9.4e + 9.4x	
di cui:	
9.2e + 9.2x con scadenza predeterminata oltre due anni	
di cui:	
9.3e + 9.3x rimb. con preavviso oltre due anni	Segnalazioni volontarie
di cui:	
9.4e + 9.4x pronti contro termine	
Emmissioni in essere, colonna (1) della tavola 1	
STRUMENTI NEGOZIABILI (euro e valute non U.M.)	
11 TITOLI DI DEBITO EMESSI	
11e + 11x con scadenza predeterminata fino a due anni	
11 TITOLI DI DEBITO EMESSI	
11e + 11x scadenza predeterminata oltre due anni	
12 STRUMENTI DI RACCOLTA A BREVE TERMINE	

L'allegato 2 al regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea include anche disposizioni da applicarsi nel caso di fusioni aventi per oggetto istituti di credito. In questo allegato, i termini «fusione», «istituzione incorporata» e «istituzione incorporante» hanno il significato individuato nel regolamento (CE) n. 2818/98 (BCE/1998/15) della Banca centrale europea. Per il periodo di mantenimento entro il quale la fusione ha effetto, gli obblighi di riserva dell'istituzione incorporante sono calcolati e devono essere adempiuti secondo quanto stabilito nell'articolo 13 del regolamento (CE) n. 2818/98 (BCE/1998/15) della Banca centrale europea. Per i periodi di mantenimento successivi, gli obblighi di riserva dell'istituzione incorporante sono calcolati sulla base di un aggregato soggetto a riserva e sulla base di informazioni statistiche in conformità a specifiche norme [cfr. la tavola nell'appendice dell'allegato 2 del regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea], ove applicabili. Altrimenti, si applicano le normali disposizioni per la segnalazione di informazioni statistiche e per il calcolo degli obblighi di riserva, secondo quanto disposto dall'articolo 3 del regolamento (CE) n. 2818/98 (BCE/1998/15) della Banca centrale europea. Inoltre, la banca centrale nazionale competente può autorizzare l'istituzione incorporante ad adempiere i propri obblighi di segnalazione delle informazioni statistiche mediante procedure temporanee. Tale deroga dalle normali procedure di segnalazione deve essere limitata alla minore durata possibile e in ogni caso non può essere estesa oltre sei mesi dalla data a decorrere dalla quale la fusione inizia ad avere effetto. La deroga non esime l'istituzione incorporante dall'adempimento dei propri obblighi di segnalazione ai sensi del regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea e, se del caso, dall'assumere gli obblighi di segnalazione delle istituzioni incorporate. L'istituzione incorporante ha l'obbligo di informare la BCN competente, una volta che l'intenzione di effettuare la fusione è diventata di pubblico dominio e in tempo utile rispetto alla data di decorrenza della fusione, circa le procedure che intende adottare per adempiere gli obblighi di segnalazione delle informazioni statistiche relative alla determinazione degli obblighi di riserva.

6. *Controllo e rilevazione obbligatoria delle informazioni*

La stessa BCE e le BCN normalmente esercitano il potere di controllare e raccogliere le informazioni statistiche ogni qual volta non siano rispettati i requisiti minimi per la trasmissione, l'accuratezza, la conformità concettuale e le revisioni. Questi requisiti minimi sono stabiliti nell'allegato 4 al regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea.

7. *Stati membri non partecipanti*

Poiché un regolamento, ai sensi dell'articolo 34.1 dello Statuto, non attribuisce alcun diritto né impone alcun obbligo agli Stati membri con deroga (articolo 43.1 dello Statuto) e alla Danimarca (articolo 2 del protocollo n. 26 su talune disposizioni relative alla Danimarca) e non è applicabile al Regno Unito (articolo 8 del protocollo su talune disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord), il regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea è applicabile solo agli Stati membri partecipanti.

Tuttavia l'articolo 5 dello Statuto concernente le competenze della BCE e delle BCN nel campo statistico e il regolamento (CE) n. 2533/98 sono applicabili a tutti gli Stati membri. Questo implica anche, in combinazione con l'articolo 10 (ex articolo 5) del trattato, un obbligo per gli Stati membri non partecipanti di predisporre e attuare a livello nazionale tutte le misure che essi considerano appropriate al fine di realizzare la raccolta delle informazioni statistiche necessarie al rispetto dei requisiti di segnalazione delle informazioni statistiche fissati dalla BCE, e tempestivi preparativi nel settore statistico per diventare Stati membri partecipanti. Quest'obbligo è stato previsto espressamente nell'articolo 4 e nel considerando 17 del regolamento (CE) n. 2533/98. Per ragioni di trasparenza quest'obbligo speciale è richiamato nei considerando del regolamento (CE) n. 2819/98 (BCE/1998/16) della Banca centrale europea.

Allegato 5

I siti web dell'Eurosistema

Banca centrale	Sito web
Banca centrale europea	www.ecb.int
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	www.bnb.be
Deutsche Bundesbank	www.bundesbank.de
Bank of Greece ⁽¹⁾	www.bankofgreece.gr
Banco de España	www.bde.es
Banque de France	www.banque-france.fr
Central Bank of Ireland	www.centralbank.ie
Banca d'Italia	www.bancaditalia.it
Banque centrale du Luxembourg	www.bcl.lu
De Nederlandsche Bank	www.dnb.nl
Oesterreichische Nationalbank	www.oenb.co.at
Banco de Portugal	www.bportugal.pt
Suomen Pankki	www.bof.fi

⁽¹⁾ Dal 1° gennaio 2001.

Allegato 6

Procedure e sanzioni applicabili nel caso di inosservanza degli obblighi delle controparti1. *Sanzioni pecuniarie*

Nel caso di inadempienza della controparte alle norme relative alle operazioni d'asta⁽¹⁾, alle transazioni bilaterali⁽²⁾, alle norme relative all'utilizzo delle attività sottostanti⁽³⁾ oppure alle procedure di fine giornata e alle condizioni di accesso alle operazioni di rifinanziamento marginale⁽⁴⁾, l'Eurosistema applicherà le seguenti sanzioni pecuniarie:

- i) per quanto riguarda le inadempienze alle norme relative alle operazioni d'asta, alle transazioni bilaterali e all'utilizzo delle attività sottostanti, sarà applicata una sanzione pecuniaria sia alla prima sia alla seconda inadempienza che avvengano entro un periodo di dodici mesi. Le sanzioni pecuniarie saranno calcolate in base al tasso di rifinanziamento marginale aumentato di 2,5 punti percentuali.
 - Per le inadempienze alle norme relative alle operazioni d'asta e alle transazioni bilaterali, le sanzioni pecuniarie saranno calcolate sulla base dell'ammontare delle garanzie o della liquidità che la controparte non ha potuto regolare, moltiplicato per il coefficiente 7/360.
 - Per le inadempienze alle norme relative all'utilizzo delle attività sottostanti, le sanzioni pecuniarie saranno calcolate sulla base dell'ammontare delle attività non idonee (1) fornite dalla controparte a una BCN o alla BCE ovvero (2) non ritirate dalla controparte dopo una moratoria di venti giorni lavorativi a partire dall'evento dopo il quale le attività sono divenute non idonee, moltiplicato per il coefficiente 1/360.
- ii) Alla prima inadempienza alle norme sulle procedure di fine giornata o sull'accesso alle operazioni di finanziamento marginale, le sanzioni pecuniarie previste saranno calcolate a un tasso pari a 5 punti percentuali. Nel caso di inadempienze reiterate, il tasso di interesse di penalizzazione sarà aumentato di ulteriori 2,5 punti percentuali per ogni inadempienza che avvenga in un periodo di dodici mesi, calcolato sulla base dell'importo dell'accesso non autorizzato all'operazione di finanziamento marginale⁽⁵⁾.

2. *Sanzioni non pecuniarie*

L'Eurosistema sospende una controparte per inadempienza alle norme relative alle operazioni d'asta, alle transazioni bilaterali e alle norme sulle attività sottostanti secondo le modalità di seguito specificate:

- a) *Sospensione a seguito di inadempienza alle norme relative alle operazioni d'asta e alle transazioni bilaterali.*

Se una terza inadempienza dello stesso tipo avviene entro un periodo di dodici mesi, l'Eurosistema sospende le controparti dalla/e successiva/e operazione/i di mercato aperto dello stesso tipo e eseguite con le stesse procedure da avviare durante un determinato periodo, oltre ad applicare una sanzione pecuniaria calcolata secondo le norme delineate nella sezione 1. La sospensione è applicata secondo le seguenti modalità:

- i) se l'ammontare delle garanzie o della liquidità non fornite è fino al 40 per cento del totale delle garanzie o della liquidità da fornire in occasione della terza inadempienza, sarà applicata una sospensione di un mese;
- ii) se l'ammontare delle garanzie o della liquidità non fornite è tra il 40 e l'80 per cento del totale delle garanzie o della liquidità da fornire in occasione della terza inadempienza, sarà applicata una sospensione di due mesi;

⁽¹⁾ La violazione ricorre se la controparte non è in grado di trasferire un ammontare sufficiente di attività sottostanti per il regolamento della liquidità aggiudicata nell'ambito di un'operazione di rifinanziamento, ovvero se non è in grado di fornire un ammontare sufficiente di liquidità per il regolamento dell'ammontare aggiudicato in un'operazione di assorbimento di liquidità.

⁽²⁾ La violazione ricorre se una controparte non è in grado di fornire un ammontare sufficiente di attività sottostanti idonee, ovvero se non è in grado di fornire un ammontare sufficiente di liquidità per il regolamento dell'ammontare concordato nell'ambito di transazioni bilaterali.

⁽³⁾ La violazione ricorre se una controparte utilizza attività che sono o sono divenute non idonee a garantire un credito in essere.

⁽⁴⁾ La violazione ricorre se una controparte registra un saldo negativo sul conto di regolamento a fine giornata e non soddisfa le condizioni di accesso per le operazioni di rifinanziamento marginale.

⁽⁵⁾ Le sanzioni pecuniarie per i casi di inosservanza delle norme sull'utilizzo di attività che sono considerate idonee solo per il credito infragiornaliero sono previste esclusivamente nell'ambito del quadro giuridico di TARGET. Tali casi di inosservanza non sono trattati nel presente allegato.

- iii) se l'ammontare delle garanzie o della liquidità non fornite è tra l'80 e il 100 per cento del totale delle garanzie o della liquidità da fornire in occasione della terza inadempienza, sarà applicata una sospensione di tre mesi.

Le suddette penalità pecuniarie e misure di sospensione saranno inoltre applicate, fatto salvo quanto stabilito nella seguente sotto sezione c), a qualunque successiva inadempienza che avvenga entro ogni periodo di dodici mesi.

- b) Sospensione a seguito di inadempienza alle norme relative alle attività sottostanti

Se si verifica una terza inadempienza entro un periodo di dodici mesi, l'Eurosistema sospenderà la controparte dalla successiva operazione di mercato aperto, oltre ad applicare una sanzione pecuniaria calcolata ai sensi della precedente sezione 1.

Le suddette sanzioni pecuniarie e misure di sospensione saranno inoltre applicate, fatto salvo quanto stabilito nella seguente sottosezione c), a qualunque successiva inadempienza che avvenga entro ogni periodo di dodici mesi.

- c) Sospensione, per un determinato periodo di tempo e in casi eccezionali, dall'accesso a tutte le future operazioni di politica monetaria

In casi eccezionali, ove richiesto dalla gravità del caso/i di inosservanza, e tenuto conto in particolare degli importi in questione, della frequenza o della durata dei casi di inosservanza, potrebbe essere presa in considerazione, oltre all'applicazione di una sanzione pecuniaria calcolata ai sensi della precedente sezione 1, la sospensione di una controparte dall'accesso a tutte le future operazioni di politica monetaria per un periodo di tre mesi.

- d) Istituti situati in altri Stati membri.

L'Eurosistema può inoltre decidere se la misura di sospensione che si propone di applicare alla controparte inadempiente debba essere anche estesa alle filiali della stessa istituzione situate in altri Stati membri.

ALLEGATO II

REQUISITI MINIMI COMUNI ADDIZIONALI

I. Requisiti minimi comuni addizionali applicabili a tutte le disposizioni regolanti le operazioni di politica monetaria

1. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN assicurano che i suoi termini e condizioni standard siano applicabili alle operazioni di politica monetaria.
2. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN assicurano che le BCN siano in grado di attuare senza indebiti ritardi eventuali modifiche dell'assetto operativo di politica monetaria. In particolare deve essere previsto che tali modifiche vengano notificate alle controparti precisando il momento in cui esse hanno giuridicamente effetto.
3. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN stabiliscono che tutti i pagamenti relativi alle operazioni di politica monetaria (a parte i pagamenti in valuta estera nei contratti di swap su valute) siano effettuati in euro.
4. Se è necessario configurare tutte le transazioni concluse in applicazione di un accordo come parte di un'unica convenzione contrattuale e/o configurare l'accordo come contratto quadro allo scopo di permettere un'efficace compensazione di tutti i rapporti in essere a seguito di risoluzione ed estinzione, siffatta clausola è inserita nell'accordo.
5. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN assicurano che, nei rapporti fra la BCN e le controparti, vengano regole appropriate e non ambigue concernenti la modulistica (compresa la conferma dei termini delle transazioni), i supporti e vettori di dati e le specifiche di comunicazione.
6. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN prevedono almeno situazioni di inadempimento che non siano sostanzialmente dissimili dalle seguenti:
 - a) una decisione presa da una competente autorità giudiziaria o da altra autorità di attuare nei confronti della controparte una procedura per la liquidazione della medesima o la nomina di un liquidatore o funzionario analogo preposto alla controparte, o altra procedura analoga; oppure
 - b) una decisione presa da una competente autorità giudiziaria o da altra autorità di attuare nei confronti della controparte un provvedimento di riorganizzazione o altra procedura analoga intesa a preservare o risanare la situazione finanziaria della medesima e ad evitare una decisione del tipo indicato al precedente punto a); oppure
 - c) una dichiarazione scritta della controparte di non essere in grado di pagare la totalità o parte dei propri debiti o di onorare le proprie obbligazioni derivanti dalle operazioni di politica monetaria, o un concordato volontario generale concluso dalla controparte con i propri creditori; oppure quando la controparte è, o si ritiene sia, insolvente, o è ritenuta incapace di pagare i propri debiti; oppure
 - d) atti procedurali preliminari a una decisione di cui ai precedenti punti a) o b); oppure allorché
 - e) un'attestazione o altra dichiarazione precontrattuale fatta dalla controparte o che si presume sia stata fatta da essa ai termini delle disposizioni di legge applicabili risulta non corretta o non veritiera; oppure
 - f) è sospesa o revocata l'autorizzazione concessa alla controparte di svolgere attività ai sensi della direttiva 2000/12/CE relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (e successivi emendamenti) o ai sensi della direttiva 93/22/CEE sui servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari (e successivi emendamenti), così come rispettivamente attuate nello Stato membro dell'Eurosistema di cui si tratta; oppure
 - g) la controparte è sospesa o esclusa dalla qualità di membro di un sistema dei pagamenti o meccanismo attraverso il quale sono effettuati i pagamenti relativi alle operazioni di politica monetaria, oppure (eccetto che per le operazioni di swap in valuta) è sospesa o esclusa dalla qualità di membro di un sistema di regolamento in titoli utilizzato per il regolamento delle operazioni di politica monetaria; oppure
 - h) nei confronti della controparte sono adottati provvedimenti di cui all'articolo 22 della direttiva 2000/12/CE relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (e successivi emendamenti); oppure

- i) (in ordine alle operazioni temporanee) la controparte non ottempera alle disposizioni concernenti le misure di controllo del rischio; oppure
- j) (in ordine alle operazioni pronti contro termine) la controparte non paga il prezzo di acquisto o di riacquisto o non consegna le attività acquistate o riacquistate; oppure (in ordine ai prestiti garantiti) la controparte non consegna le attività o non rimborsa il credito alle date rispettivamente stabilite per tali prestazioni; oppure
- k) (in ordine alle operazioni di swap in valuta e ai depositi a tempo determinato) la controparte non paga l'ammontare in euro; oppure (in ordine alle operazioni di swap in valuta) la controparte non paga l'ammontare in valuta estera alle date stabilite per tali pagamenti; oppure
- l) si verifica una situazione di inadempimento sostanzialmente non dissimile da quelle definite in questo punto 6 concernente la controparte nel quadro di un accordo concluso ai fini della gestione delle riserve in valuta estera o dei fondi propri di un membro dell'Eurosistema; oppure
- m) la controparte omette di fornire informazioni rilevanti causando in tal modo grave pregiudizio alla BCN interessata; oppure
- n) la controparte non adempie ad altra sua obbligazione nel quadro degli accordi concernenti le operazioni temporanee e di swap in valuta e (avendone la capacità) non rimedia a tale inadempimento entro il termine massimo di trenta giorni nel caso delle operazioni garantite e di dieci giorni nel caso delle operazioni di swap in valuta, decorrente dalla intimazione della BCN a provvedere in tal senso; oppure
- o) si verifica una situazione di inadempimento concernente la controparte nel quadro di un accordo con un altro membro dell'Eurosistema stipulato allo scopo di effettuare operazioni di politica monetaria, in relazione al quale tale altro membro dell'Eurosistema ha esercitato il proprio diritto di risolvere una qualsiasi transazione nell'ambito dell'accordo stesso a motivo della situazione di inadempimento.

La situazione a) è necessariamente automatica; le situazioni b) e c) possono essere automatiche; le situazioni da d) a o) non possono essere automatiche e sono necessariamente discrezionali (ossia si perfezionano soltanto su invio di una notifica di inadempimento). Tale notifica può prevedere un «periodo di grazia» della durata massima di tre giorni lavorativi per correggere la situazione in questione. Per le situazioni di inadempimento discrezionali, le disposizioni inerenti all'esercizio di tale discrezionalità precisano chiaramente gli effetti che derivano dall'esercizio stesso.

- 7. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN assicurano che allorché si verifica una situazione di inadempimento, la BCN è legittimata ad adottare le seguenti misure: sospendere la controparte dall'accesso alle operazioni di mercato aperto; risolvere tutti gli accordi e tutte le transazioni in essere; oppure richiedere il rimborso anticipato di crediti non ancora scaduti o con scadenza indeterminata. La BCN può inoltre essere legittimata ad adottare le seguenti misure: utilizzare i depositi ricevuti dalla controparte a compensazione dei propri crediti nei confronti di quest'ultima; sospendere l'adempimento di obbligazioni verso la controparte finché non siano state soddisfatte le sue ragioni di credito verso la controparte stessa; pretendere interessi di mora; oppure pretendere l'indennizzo delle perdite subite in seguito all'inadempimento della controparte. Inoltre, le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN assicurano che al verificarsi di una situazione di inadempimento la BCN ha il potere giuridico di realizzare senza dilazioni tutte le attività fornite in garanzia, in modo da essere legittimata a recuperare il valore del credito accordato se la controparte non ripiana sollecitamente la propria posizione debitoria.
- 8. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN assicurano che la BCN sia in grado di ottenere dalle controparti ogni informazione rilevante in ordine alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema.
- 9. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN stabiliscono che tutte gli avvisi o altre comunicazioni siano inviati in forma scritta e/o elettronica. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN precisano chiaramente il modo in cui gli avvisi o altre comunicazioni sono trasmessi e il momento in cui essi acquistano efficacia. Il periodo di precedente l'acquisto di efficacia non può essere tanto lungo da alterare gli effetti economici delle disposizioni considerate nel loro insieme. In particolare, le conferme sono fornite e verificate prontamente.
- 10. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN stabiliscono che i diritti e gli obblighi della controparte non possano essere ceduti, soggetti a oneri o altrimenti negoziati dalla controparte senza il preventivo consenso scritto della BCN.
- 11. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN stabiliscono che soltanto la BCN e la controparte identificata siano titolari dei diritti e degli obblighi che derivano dalla transazione [fatte salve tuttavia le relazioni fra le BCN (e/o la BCE) risultanti dall'impiego su base transazionale di attività idonee e le operazioni effettuate per quanto necessario con Controparti operanti attraverso una istituzione «in network»].

12. Le rilevanti disposizioni contrattuali applicate dalla BCN stabiliscono che la legge che regola le disposizioni contrattuali o regolamentari e tutte le transazioni stipulate ai termini delle stesse (salvo che l'impiego transazionale di attività stanziabili richieda altrimenti) sia quella dello Stato membro in cui è situata la BCN, e che, fatta salva la competenza della Corte di giustizia delle Comunità europee, la sede di risoluzione delle liti siano i tribunali ufficiali di quello Stato membro.
13. Le disposizioni relative ai depositi specificano che il regolamento (sia l'introito che l'esborso) dei depositi a tempo determinato abbia luogo nei giorni indicati nell'annuncio della BCE dell'operazione di deposito.

II. Requisiti minimi comuni addizionali per le operazioni temporanee

Requisiti comuni a tutte le operazioni temporanee

14. La scadenza della componente a termine è fissata al momento della stipula della transazione.
15. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN definiscono il «giorno operativo», in ordine all'obbligazione di effettuare un pagamento, come qualsiasi giorno in cui tutte le parti interessate del sistema TARGET sono operanti al fine di effettuare tale pagamento e, in ordine all'obbligazione di consegnare attività, come qualsiasi giorno in cui il sistema di regolamento in titoli attraverso il quale deve essere effettuata la consegna è operante nel luogo stabilito per la consegna dei titoli di cui si tratta.
16. I dispositivi per la conversione in euro degli importi non in euro specificano che il rapporto di cambio da utilizzare è il tasso di cambio di riferimento giornaliero pubblicato dalla BCE oppure, se questo non è disponibile, il tasso di cambio a pronti indicato dalla BCE il giorno operativo precedente quello in cui deve essere effettuata la conversione per la vendita di euro contro l'acquisto dell'altra valuta.

Requisiti specifici per le operazioni pronti contro termine

17. La vendita di attività stanziabili avviene contro contante in euro, unitamente al contestuale accordo di rivendere attività equivalenti contro contante in euro a una data futura prestabilita.
18. L'impegno a rivendere attività equivalenti definisce come tali le attività dello stesso emittente, facenti parte della stessa emissione (a prescindere dalla data di emissione) e di tipo, valore nominale, ammontare e descrizione identici alle attività in riferimento alle quali è effettuato il confronto. Se tali attività sono state convertite o ridenominate, oppure se su di esse è stata esercitata un'opzione di rimborso, la definizione di equivalenza va modificata come segue: in caso di conversione, le attività in cui sono state convertite le attività originarie; in caso di esercizio dell'opzione di rimborso, attività equivalenti a quelle rimborsate, a condizione che il venditore abbia pagato al compratore una somma pari al valore dell'opzione; in caso di ridenominazione, attività equivalenti a quelle in cui sono state ridenominate le attività originarie più, se del caso, una somma di denaro pari alla differenza di valore fra le attività prima e dopo la loro ridenominazione.
19. Le situazioni di inadempimento che legittimano la BCN a risolvere ed estinguere tutte le transazioni in essere non sono sostanzialmente dissimili da quelle enunciate nel punto 6.
20. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN prevedono clausole in merito alla compensazione finalizzate a conseguire effetti economici equivalenti a quelli enunciati di seguito.
 - a) Al verificarsi di una situazione di inadempimento è ritenuta immediatamente maturata la scadenza di riacquisto per ogni transazione e, subordinatamente alle seguenti disposizioni, le attività che costituiscono i margini diventano immediatamente consegnabili [e in modo che l'adempimento delle obbligazioni rispettive dei contraenti in ordine alla consegna delle attività e al pagamento del prezzo di riacquisto delle medesime avvenga unicamente in conformità di quanto disposto al punto b) seguente]; oppure, in alternativa, il patto di riacquisto è risolto.
 - b)
 - i) I valori di mercato in caso di inadempimento delle attività riacquistate e delle attività che costituiscono i margini da trasferire, nonché il prezzo di riacquisto pagabile da ciascun contraente, sono stabiliti dalla BCN per tutte le transazioni intendendosi verificata la data di riacquisto;
 - ii) sulla base della somma così determinata, da parte della BCN è effettuato il calcolo (intendendosi verificata la data di riacquisto) di quanto reciprocamente dovuto dai contraenti, e l'ammontare dovuto da un contraente è compensato con l'ammontare dovuto dall'altro contraente, cosicché soltanto il saldo netto è pagabile dal contraente il cui credito risulta valutato in un importo inferiore; tale saldo netto è dovuto e pagabile il primo giorno successivo in cui tutte le parti interessate del sistema TARGET sono operative per effettuare un pagamento. Ai fini di detto calcolo le somme non denominate in euro sono convertite in euro alla data corrispondente in base al tasso di cambio determinato conformemente alla clausola 16.
 - c) Per «valore di mercato in caso di inadempimento» si intende, in relazione a un'attività a una certa data,
 - i) il valore di mercato di tale attività al momento della valutazione dell'inadempimento, calcolato in base al prezzo più rappresentativo rilevato il giorno lavorativo precedente la data di valutazione; oppure
 - ii) in assenza di un prezzo rappresentativo dell'attività nel giorno lavorativo precedente la data di valutazione, il più recente prezzo di contrattazione. Se questo non è disponibile, la BCN definisce un prezzo tenendo conto dell'ultimo prezzo accertato per l'attività in questione sul mercato di riferimento; oppure

- iii) nel caso di attività per le quali non esiste alcun valore di mercato, il valore determinato in base ad altro metodo ragionevole di valutazione; oppure
 - iv) se la BCN ha venduto le attività o attività equivalenti prima della data di valutazione dell'inadempimento, il ricavato netto della vendita dopo aver dedotto tutti i costi, le commissioni e gli altri oneri ragionevoli sostenuti in connessione con tale vendita, calcolato dalla BCN in base agli importi da essa stessa determinati.
21. Qualora le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN prevedano clausole per la sostituzione delle garanzie, esse assicurano che sia salvaguardata l'osservanza delle misure di controllo del rischio prescritte.
22. Qualora le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN prevedano clausole per il pagamento (o la restituzione) di margini in contante, esse stabiliscono che le obbligazioni ulteriori di restituire (o pagare) i margini siano anzitutto soddisfatte in contante fino a concorrenza del medesimo ammontare (unitamente agli eventuali interessi ad esso attribuiti).

Requisiti specifici per i prestiti garantiti

23. Le attività fornite nel quadro di un accordo di prestito garantito (ad esempio su pegno) devono essere legalmente realizzabili senza previa rivendicazione del diritto sulle medesime. Alle parti terze (compreso l'organo liquidatore in caso di insolvenza) non deve essere possibile avanzare con successo pretese sulle attività costituite in garanzia (in assenza di frode) o su diritti ad esse inerenti.
24. La BCN è legittimata a realizzare il valore economico delle attività ricevute in garanzia nel quadro di una operazione di erogazione di liquidità in circostanze predefinite sostanzialmente non dissimili da quelle enunciate nel punto 6, le quali rispecchiano anche le circostanze in cui la BCN può trattare la controparte come inadempiente in ordine alle operazioni pronti contro termine.
25. Gli accordi di prestito garantito prevedono la possibilità che le operazioni stipulate su base infragiornaliera siano prorogate come operazioni overnight.

III. Requisiti minimi comuni per le operazioni di swap in valuta

26. Ciascuna transazione si configura come contestuale compravendita a pronti e a termine di euro contro una valuta estera.
27. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN prevedono una clausola relativa al momento e alla modalità del trasferimento dei fondi. La data di compravendita a termine è fissata al momento della stipula della transazione.
28. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN definiscono la valuta estera, il tasso di cambio a pronti, il tasso di cambio a termine, la data di trasferimento e la data di ritrasferimento come segue:
- a) per «valuta estera» si intende qualsiasi moneta a corso legale diversa dall'euro;
 - b) per «tasso di cambio a pronti» si intende, in riferimento a una specifica transazione, il tasso di cambio (calcolato in conformità alla clausola 16) applicato per convertire l'ammontare in euro nell'ammontare in valuta estera che un contraente è tenuto a trasferire all'altro contraente alla data di trasferimento contro il pagamento dell'ammontare in euro; tale tasso di cambio è indicato nella conferma;
 - c) per «tasso di cambio a termine» si intende il tasso di cambio (calcolato in conformità della clausola 16) applicato per convertire l'ammontare in euro nell'ammontare in valuta estera che un contraente è tenuto a trasferire all'altro contraente alla data di ritrasferimento contro il pagamento dell'ammontare in euro; tale tasso di cambio è indicato nella conferma e definito nelle rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN;

- d) per «ammontare da ritrasferire in valuta estera» si intende l'ammontare di valuta estera necessario per acquistare l'ammontare in euro alla data di ritrasferimento;
 - e) per «data di trasferimento» si intende, in riferimento a una transazione, il giorno (e, ove appropriato, l'ora di quel giorno) in cui deve divenire effettivo il trasferimento dell'ammontare in euro da un contraente all'altro; al fine di evitare dubbi, è il giorno (e, ove appropriato, l'ora di quel giorno) in cui le parti hanno convenuto che debba aver luogo il regolamento di detto trasferimento;
 - f) per «data di ritrasferimento» si intende, in riferimento a una transazione, il giorno (e, ove appropriato, l'ora di quel giorno) in cui un contraente deve ritrasferire l'ammontare in euro all'altro contraente.
29. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN stabiliscono che determinati eventi (per i quali si veda il punto 30 seguente) sono causa di estinzione di tutte le transazioni in essere e definiscono i modi in cui tale estinzione (compresa la compensazione a seguito di risoluzione) avrebbe luogo.
30. Le situazioni di inadempimento che legittimano la BCN a risolvere ed estinguere tutte le transazioni in essere sono sostanzialmente non dissimili da quelle enunciate nel punto 6.
31. Le rilevanti disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla BCN prevedono clausole in merito alla compensazione finalizzate a conseguire risultati economici equivalenti a quelli descritti in appresso:
- a) al verificarsi di una situazione di inadempimento, ogni transazione è considerata risolta e i valori di sostituzione dell'ammontare in euro e dell'ammontare in valuta estera da restituire sono determinati dalla BCN in modo che tali valori siano pari agli importi necessari per assicurare alla BCN l'equivalente economico dei pagamenti che sarebbero altrimenti stati dovuti; e
 - b) sulla base dei valori così determinati, da parte della BCN è effettuato il calcolo (alla data di trasferimento) di quanto reciprocamente dovuto dai contraenti; le somme dovute da un contraente sono convertite, se necessario, in euro in conformità della clausola 16 e compensate con le somme dovute dall'altro contraente, cosicché soltanto il saldo netto è pagabile dal contraente il cui credito risulta di importo inferiore; tale saldo netto è dovuto e pagabile il primo giorno successivo in cui tutte le parti interessate del sistema TARGET sono operative al fine di effettuare il pagamento.
-