

III

(Atti preparatori)

BANCA CENTRALE EUROPEA

PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

del 28 luglio 2022

relativo ad una proposta di regolamento che modifica il regolamento sui depositari centrali di titoli

(CON/2022/25)

(2022/C 367/03)

Introduzione e base giuridica

Il 13 aprile 2022 la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio una richiesta di parere su una proposta di regolamento che modifica il regolamento (UE) n. 909/2014 relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli ⁽¹⁾ (di seguito la «proposta di regolamento»).

La BCE è competente a formulare un parere sulla proposta di regolamento in virtù dell'articolo 127, paragrafo 4, e dell'articolo 282, paragrafo 5, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), in quanto la proposta di regolamento riguarda 1) il compito fondamentale del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 2, quarto trattino, TFUE e dell'articolo 3.1 dello statuto del SEBC e della BCE (di seguito lo «statuto del SEBC»), e 2) il contributo del SEBC alla buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la stabilità del sistema finanziario ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 5, TFUE e dell'articolo 3.3 dello statuto del SEBC. In conformità al primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

Osservazioni di carattere generale

La BCE accoglie con favore la proposta di regolamento, che sostiene non solo le priorità dell'Unione nei settori dei mercati dei capitali e della post-negoziiazione, ma anche una delle azioni chiave del piano di azione della Commissione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020 ossia lo sviluppo di servizi di regolamento transfrontalieri. Lo fa anche semplificando la procedura di passaporto a norma del regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁾ (di seguito il «regolamento sui depositari centrali di titoli» o «CSDR») e rafforzando la cooperazione tra le autorità competenti e rilevanti. La BCE sostiene fermamente l'obiettivo generale di facilitare ulteriormente l'integrazione dei mercati dei capitali riducendo gli ostacoli alla prestazione transfrontaliera di servizi di regolamento. La proposta di regolamento è inoltre ampiamente allineata alle politiche perseguite a livello internazionale all'indomani della crisi finanziaria mondiale verificatasi nel 2008 e 2009, volte a rafforzare la resilienza e l'efficacia delle fondamentali infrastrutture di importanza sistemica dei mercati finanziari, compresi i sistemi di regolamento titoli, quale presupposto per mercati dei capitali solidi e robusti e per la promozione della stabilità finanziaria ⁽³⁾.

⁽¹⁾ COM (2022) 120 final.

⁽²⁾ Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 236/2012 (GU L 257 del 28.8.2014, pag. 1).

⁽³⁾ Si rinvia al lavoro fondamentale del Consiglio per la stabilità finanziaria intitolato «Reducing the moral hazard posed by systemically major financial institutions — FSB Recommendations and Time Lines» (Ridurre l'azzardo morale degli enti di rilevanza sistemica a livello globale — raccomandazioni dell'FSB e calendario), 20 ottobre 2010, disponibile sul sito web del Consiglio per la stabilità finanziaria all'indirizzo www.fsb.org.

Osservazioni specifiche

1. *Regime della disciplina di regolamento*

- 1.1 La BCE accoglie con favore l'obiettivo del legislatore dell'Unione di stabilire un ambito di applicazione più mirato per il regime della disciplina di regolamento del CSDR affrontando i comportamenti del mercato che comportano inefficienze nel regolamento, ma senza penalizzare automaticamente ogni singolo mancato regolamento indipendentemente dal contesto e dalle parti coinvolte. L'ambito di applicazione e il funzionamento del regime della disciplina di regolamento dovrebbero basarsi sul principio di proporzionalità. Ciò richiede, tra l'altro, una distinzione tra, da un lato, i mancati regolamenti che producono effetti finanziari negativi per la parte non inadempiente di un'operazione finanziaria e, dall'altro, quelli che non producono alcun effetto finanziario negativo o si limitano a pregiudicare gli interessi finanziari della parte inadempiente. L'inclusione di questi ultimi mancati regolamenti nell'ambito di applicazione del regime della disciplina di regolamento sarebbe incoerente rispetto alla logica del regime. Pertanto, il riesame del regime della disciplina di regolamento dovrebbe assumere come punto di partenza l'obiettivo di sanzionare solo i mancati regolamenti che comportano effetti finanziari negativi per la controparte della parte inadempiente.
- 1.2 Analogamente, la BCE accoglie con favore la proposta di escludere dal regime della disciplina di regolamento sia i mancati regolamenti dovuti a fattori non imputabili ai partecipanti all'operazione, sia i mancati regolamenti che si verificano nel contesto di operazioni che non coinvolgono «due parti negoziali». Tuttavia, la BCE invita il legislatore dell'Unione a valutare la possibilità di chiarire l'ambito di applicazione della seconda delle due proposte di esclusione, che si presta di per sé a interpretazioni diverse. La BCE ritiene che tale proposta di esclusione comprenda i trasferimenti di titoli senza pagamento (FOP) verso conti titoli presso depositari centrali di titoli (CSD) nel contesto della mobilitazione o demobilitazione delle garanzie, indipendentemente dal fatto che si tratti di trasferimenti tra privati o tra membri del SEBC e loro controparti. La BCE accoglierebbe con favore un chiarimento esplicito in tal senso nella proposta di regolamento. A tale riguardo, negli atti delegati della Commissione dovrebbero essere forniti ulteriori chiarimenti sull'ambito di applicazione della seconda proposta di esclusione, al fine di precisare quali operazioni non si ritiene coinvolgano due parti negoziali. Attualmente i CSD potrebbero non essere in grado di individuare le istruzioni di regolamento che devono essere escluse dall'ambito di applicazione del regime della disciplina di regolamento ai sensi della proposta di regolamento. Per facilitare tale individuazione, sarebbe utile che gli atti delegati della Commissione includessero definizioni che consentano di individuare concretamente le esclusioni previste, aiutando in tal modo i CSD a raggiungere un processo automatizzato. La BCE è pronta a sostenere il legislatore dell'Unione nell'elaborazione di tali chiarimenti e osserva che i progetti di atti delegati della Commissione si qualificano come «proposte di atti dell'Unione» ai sensi degli articoli 127, paragrafo 4 e 282, paragrafo 5, del trattato, in forza dei quali la BCE deve essere consultata su ogni progetto di atto dell'Unione che ricada nell'ambito delle sue competenze ⁽⁴⁾.
- 1.3 Inoltre, tali atti delegati della Commissione che specificano le operazioni che non si ritiene coinvolgano due parti negoziali dovrebbero prevedere un lasso di tempo sufficiente per consentire ai CSD e ai partecipanti ai mercati finanziari di adeguare i propri sistemi. Ad esempio, per quanto riguarda TARGET2-Securities (T2S), se talune operazioni devono essere escluse dall'ambito di applicazione del regime della disciplina di regolamento a livello di CSD, sarebbe auspicabile un dialogo con il mercato per contribuire a individuare potenziali problemi di attuazione e possibili soluzioni. Qualora i pertinenti atti delegati della Commissione comportino modifiche sostanziali della progettazione di T2S, l'attuazione di tali modifiche richiederebbe molto tempo. Di conseguenza, la BCE raccomanda che il periodo di 24 mesi previsto dalla proposta di regolamento tra l'adozione del CSDR rivisto e l'entrata in vigore della modifica dell'ambito di applicazione della disciplina di regolamento ⁽⁵⁾ inizi a decorrere solo a partire dall'adozione dei pertinenti atti delegati della Commissione.
- 1.4 L'esistenza di acquisti forzosi obbligatori basati sulla normativa costituisce un'interferenza significativa nell'esecuzione delle operazioni su titoli e nel funzionamento dei mercati dei titoli. Per le implicazioni determinate dalla diffusione di acquisti forzosi obbligatori da parte della Commissione europea (anche per quanto riguarda la potenziale indisponibilità di un agente di acquisto forzoso), sarebbe preferibile escludere del tutto la possibilità di acquisti forzosi obbligatori. Eventuali modifiche successive a tale riguardo dovrebbero essere rimesse all'esame successivo del legislatore dell'Unione.
- 1.5 Qualora, tuttavia, il legislatore dell'Unione decida di mantenere le disposizioni proposte concernenti l'atto di esecuzione della Commissione europea per l'introduzione del meccanismo di acquisto forzoso obbligatorio, la BCE rileva quanto segue. In primo luogo, la BCE accoglie con favore la proposta di revisione del meccanismo di acquisto forzoso obbligatorio. L'applicazione, mediante un atto di esecuzione, delle condizioni per l'attivazione di un meccanismo di acquisto forzoso obbligatorio per determinati strumenti finanziari o categorie di operazioni dovrebbe essere ponderata con l'impatto dell'acquisto forzoso obbligatorio sul funzionamento dei mercati dei titoli. Inoltre, tale

⁽⁴⁾ Cfr. paragrafo 4.1 del parere CON/2017/39. Tutti i pareri della BCE sono pubblicati su EUR-Lex.

⁽⁵⁾ Cfr. articolo 2 della proposta di regolamento.

atto di esecuzione dovrebbe tenere conto dei potenziali effetti del meccanismo di acquisto forzoso obbligatorio sulla stabilità finanziaria dell'Unione e sull'efficienza del regolamento nell'Unione ⁽⁶⁾ – entrambe questioni che dovrebbero essere considerate come rientranti nella competenza consultiva della BCE – e tale atto di esecuzione dovrebbe pertanto essere sottoposto alla consultazione della BCE prima della sua adozione. Esso dovrebbe inoltre concedere ai partecipanti al mercato tempo sufficiente per l'attuazione, in modo che essi possano raggiungere la prontezza operativa. Per quanto riguarda i requisiti relativi alle modalità applicabili all'esecuzione degli acquisti forzosi, è importante che i costi di esecuzione non siano sproporzionati rispetto al valore scambiato nell'operazione sottostante. Inoltre, conformemente al principio di proporzionalità, sarebbe opportuno concedere una certa flessibilità ai partecipanti al mercato cui si applicherebbe l'acquisto forzoso in un caso specifico. Si dovrebbe tener conto di un approccio in base al quale, invece della normativa che prescrive il metodo esatto di esecuzione degli acquisti forzosi, i partecipanti al mercato siano tenuti a concordare contrattualmente tali dettagli tra loro. Inoltre, si potrebbe dare alla parte non inadempiente la possibilità di decidere se avviare o meno la procedura di acquisto forzoso. Tale flessibilità consentirebbe a una parte non inadempiente di evitare l'onere sproporzionato derivante dall'attuazione di complesse modifiche operative, tecniche e giuridiche necessarie per avvalersi degli acquisti forzosi.

- 1.6 Infine, la BCE invita il legislatore dell'Unione a valutare la possibilità di escludere le operazioni di finanziamento tramite titoli dall'ambito di applicazione di qualsiasi acquisto forzoso obbligatorio. Un'operazione di finanziamento tramite titoli non crea una posizione aperta definitiva tra le parti negoziali tale da giustificare un acquisto forzoso nei confronti della parte inadempiente. Di conseguenza, l'applicazione degli acquisti forzosi obbligatori nel contesto di operazioni di finanziamento tramite titoli non sarebbe proporzionata all'intenzione del legislatore di ridurre il numero di mancati regolamenti attraverso acquisti forzosi obbligatori.

2. Cooperazione tra le autorità competenti e le autorità rilevanti: riesame e valutazione

- 2.1 La BCE accoglie con favore il rafforzamento, previsto nella proposta di regolamento, del ruolo delle autorità rilevanti nell'autorizzazione dei CSD a fornire servizi di base e servizi accessori di tipo bancario, nonché nello svolgimento del riesame e della valutazione periodiche dei CSD, che prende debitamente atto dell'interesse legittimo di tali autorità al buon funzionamento delle pertinenti infrastrutture. Analogamente, la BCE accoglie con favore l'approccio equilibrato della proposta di regolamento per quanto riguarda la frequenza del riesame e della valutazione dei servizi CSD di base, nonché il termine più ampio entro il quale le autorità rilevanti possono fornire un parere motivato sull'autorizzazione dei CSD a fornire servizi accessori di tipo bancario. Per garantire la coerenza, potrebbe essere opportuno allineare la frequenza minima proposta con cui le autorità competenti riesaminano e valutano la conformità al CSDR dei servizi accessori di tipo bancario con la frequenza del riesame e della valutazione dei servizi CSD di base.
- 2.2 Per quanto riguarda il riesame e la valutazione dei servizi CSD di base, la proposta di regolamento prevede che un'autorità competente consulti le autorità rilevanti. Tuttavia, non è prevista alcuna procedura corrispondente per quanto riguarda il riesame e la valutazione dei servizi accessori di tipo bancario. Per eliminare questa incoerenza, la BCE raccomanda di introdurre nella proposta di regolamento una procedura di consultazione corrispondente per il riesame e la valutazione dei servizi accessori di tipo bancario.
- 2.3 Per i membri del SEBC che agiscono in qualità di autorità rilevante, tale procedura di consultazione faciliterebbe lo svolgimento del compito del SEBC di garantire la solidità e l'efficienza dei sistemi di compensazione all'interno dell'Unione. Inoltre, nello svolgimento delle loro attività quotidiane, i CSD autorizzati come fornitori di servizi accessori di tipo bancario ricorrono in ampia misura ai servizi delle banche centrali ⁽⁷⁾, il che giustifica ulteriormente il coinvolgimento delle banche centrali. La sicurezza e l'efficienza dei regolamenti in contanti in moneta di banca commerciale sono particolarmente importanti per le banche centrali di emissione, in quanto una gestione inadeguata dei rischi di credito e di liquidità da parte dei CSD che forniscono servizi accessori di tipo bancario potrebbe compromettere il regolare funzionamento dei mercati monetari.

⁽⁶⁾ Cfr. articolo 1, punto 2), lettera b), della proposta di regolamento.

⁽⁷⁾ Ad esempio, i CSD depositano i loro saldi di cassa a lungo termine in conti presso le banche centrali, organizzano il finanziamento e il definanziamento della loro attività di regolamento mediante trasferimenti tramite conti con sistemi di pagamento gestiti dalle banche centrali e fanno ricorso alle linee di credito della banca centrale come fonte fondamentale di risorse liquide ammissibili.

2.4 Nel loro ruolo di supervisori dei sistemi di compensazione e di pagamento, le banche centrali dispongono di ampie competenze nel settore del regolamento in contanti in moneta di banca centrale e in moneta di banca commerciale (compresi i relativi servizi accessori di tipo bancario), in particolare dal punto di vista della gestione dei rischi finanziari. Nello svolgimento delle loro attività di sorveglianza, le banche centrali applicano un quadro che, in linea con gli standard internazionali, riflette una prospettiva sistemica. È pertanto consigliabile il loro coinvolgimento in qualità di autorità rilevanti ai sensi del CSDR nel riesame e nella valutazione periodici dei servizi accessori di tipo bancario.

3. *Cooperazione tra le autorità competenti e le autorità rilevanti: istituzione di collegi*

3.1 La BCE accoglie con favore l'introduzione di collegi delle autorità di vigilanza al fine di rafforzare la convergenza in materia di vigilanza e facilitare lo scambio di informazioni tra le autorità interessate ⁽⁸⁾. Tuttavia, la struttura dei collegi di passaporto potrebbe beneficiare di ulteriori adeguamenti per garantire, da un lato, che siano contemplati vari tipi di attività transfrontaliere e, dall'altro, che la cooperazione all'interno del collegio sia efficiente e non crei un onere laddove sia richiesta la partecipazione a più collegi. L'attività di passaporto non comprende tutti i servizi CSD aventi una dimensione transfrontaliera. Pertanto, la BCE propone di estendere l'ambito di applicazione del mandato dei collegi di passaporto ad altri tipi di attività transfrontaliere, tra cui il regolamento in valute estere pertinenti e la gestione di collegamenti interoperabili, ad eccezione dei collegamenti interoperabili dei CSD che esternalizzano alcuni dei loro servizi (relativi a tali collegamenti) a un soggetto pubblico di cui all'articolo 19, paragrafo 5, del CSDR ⁽⁹⁾. La BCE propone altresì di rinominare i collegi di passaporto come collegi di attività transfrontaliera. Inoltre, la partecipazione ai collegi è fondamentale per le autorità degli Stati membri in cui le attività di un CSD sono importanti per i loro mercati. Tuttavia, essa potrebbe essere meno rilevante per le autorità degli Stati membri in cui l'attività di un CSD è limitata e non dovrebbe essere obbligatoria.

3.2 Per quanto riguarda i collegi di gruppo, la BCE ne sostiene l'istituzione e, in particolare, la possibilità, introdotta nella proposta di regolamento, di scegliere se fondere i collegi in un unico collegio. Inoltre, si potrebbe introdurre un'ulteriore flessibilità consentendo all'autorità competente dello Stato membro d'origine di invitare le autorità competenti e rilevanti di paesi che non sono Stati membri in qualità di osservatori per i collegi di passaporto e/o di gruppo.

4. *Servizi accessori di tipo bancario*

4.1 La proposta di regolamento contiene modifiche al CSDR che consentono il regolamento di pagamenti in contanti in un sistema di regolamento titoli gestito da un CSD tramite un altro CSD autorizzato a fornire servizi accessori di tipo bancario. Insieme alla proposta di aumento della soglia per il regolamento tramite enti creditizi designati, tali modifiche faciliterebbero il regolamento in valuta estera e promuovrebbero il regolamento transfrontaliero all'interno dell'Unione. Allo stesso tempo, il potenziale ricorso al regolamento FOP in cui i trasferimenti di contante e di titoli non sono subordinati l'uno all'altro – e quindi aumentano il rischio di regolamento – sarebbe limitato.

4.2 Cionondimeno, la prestazione di servizi accessori di tipo bancario da parte di CSD autorizzati a fornirli (di seguito, i «CSD bancari») ad altri CSD (di seguito, i «CSD utenti») inciderebbe sul profilo di rischio finanziario dei CSD bancari e sulle condizioni di parità per i CSD e i partecipanti ai sistemi di regolamento titoli gestiti dai CSD, nonché in relazione a conflitti di interesse; tutte queste implicazioni dovrebbero essere ulteriormente affrontate dal legislatore dell'Unione. Pertanto, la proposta di regolamento potrebbe essere modificata per includere la possibilità di elaborare norme tecniche di regolamentazione per affrontare le implicazioni, descritte ai successivi paragrafi da 4.3 a 4.8, della prestazione di servizi accessori di tipo bancario da parte dei CSD bancari ai CSD utenti.

4.3 L'articolo 40 del CSDR impone ai CSD di regolare la gamba contante delle operazioni in titoli trattate nei loro sistemi di regolamento titoli attraverso conti detenuti presso una banca centrale specificamente per le operazioni denominate nella valuta del paese in cui si svolge il regolamento, se pratico o possibile. Le modifiche previste dalla proposta di regolamento non dovrebbero comportare uno spostamento involontario dal regolamento in moneta di banca centrale al regolamento in moneta di banca commerciale, né disincentivare gli sforzi dei CSD per ottenere il regolamento in

⁽⁸⁾ Cfr. l'articolo 1, punto 9), della proposta di regolamento.

⁽⁹⁾ L'articolo 19, paragrafo 5, del CSDR prevede un trattamento speciale di tali collegamenti interoperabili.

moneta di banca centrale. A tale riguardo, va osservato che attualmente, fatta salva un'unica eccezione, tutte le banche centrali nazionali degli Stati membri consentono l'accesso al regolamento in moneta di banca centrale ai CSD non nazionali dell'Unione e ai loro partecipanti. Tuttavia, il regolamento in moneta di banca centrale per le valute non dell'Unione può essere difficile da conseguire.

- 4.4 Sebbene l'obiettivo delle modifiche previste dalla proposta di regolamento sia facilitare il regolamento in valuta estera ⁽¹⁰⁾, esse conferiscono altresì ai CSD bancari la possibilità di offrire, senza restrizioni, qualsiasi servizio accessorio di tipo bancario ai CSD utenti. L'ambito dei servizi che i CSD bancari devono offrire ai CSD utenti dovrebbe essere limitato ai servizi forniti ai fini del regolamento in valuta estera. Tale limitazione impedirebbe ai CSD bancari di svolgere un'ampia gamma di attività e di assumere rischi eccessivi. Inoltre, tale limitazione scoraggerebbe anche i CSD utenti dal richiedere i servizi di CSD bancari in cui, per le valute dell'UE, sarebbe disponibile anche il regolamento in contanti in moneta di banca centrale.
- 4.5 La prestazione da parte dei CSD di servizi accessori di tipo bancario ai CSD utenti comporterebbe ulteriori esposizioni. In particolare, i servizi che un CSD bancario potrebbe fornire ai CSD utenti genererebbero rischi finanziari per i CSD (ad esempio rischi di investimento, di credito e/o di liquidità) ⁽¹¹⁾. L'entità di tali rischi dipende dalla portata dei servizi offerti dai CSD utenti e dal valore dell'attività di tali CSD sui conti presso i CSD bancari. Inoltre, se il regolamento in valuta estera è concentrato in uno o due CSD bancari all'interno dell'Unione, ciò può comportare un rischio di contagio. I requisiti prudenziali stabiliti nel CSDR stabiliscono un solido quadro prudenziale e affrontano i rischi connessi ai servizi accessori di tipo bancario. Tuttavia, l'istituzione di misure di controllo dei rischi nel caso in cui un CSD bancario fornisca servizi ai CSD utenti può rivelarsi complessa in un contesto in cui i partecipanti al CSD utente, nonché l'attività che genera tali rischi e l'evoluzione degli stessi, non siano sotto il controllo diretto di tale CSD bancario. Pertanto, il legislatore dell'Unione potrebbe dover prevedere l'introduzione di un obbligo per i CSD bancari di sviluppare un quadro che approfondisca le modalità di contenimento dei rischi derivanti dall'attività dei CSD utenti. Nel complesso, la BCE è favorevole a un approccio equilibrato volto a garantire che la potenziale espansione di tale attività da parte dei CSD bancari (e, di conseguenza, anche l'aumento delle esposizioni al rischio, nonché la concentrazione e il potenziale rischio di contagio derivante da tale espansione) sia commisurata all'obiettivo perseguito di facilitare il regolamento in valuta estera da parte dei CSD utenti e non metta a rischio la solidità finanziaria dei CSD bancari.
- 4.6 Ai sensi della proposta di regolamento, i CSD bancari potrebbero fornire servizi di compensazione e regolamento in contanti non solo ai loro partecipanti, ma anche ai partecipanti dei CSD utenti. Ciò potrebbe dar luogo a potenziali conflitti di interesse laddove un CSD bancario prenda decisioni o metta in atto politiche che favoriscono i propri partecipanti o i CSD all'interno dello stesso gruppo. Ciò potrebbe essere particolarmente rilevante in una situazione di crisi, ad esempio quando emergono carenze di liquidità impreviste o perdite creditizie scoperte. Pertanto, il quadro normativo dovrebbe prevedere l'obbligo per i CSD di disporre di norme e procedure chiare che affrontino potenziali conflitti di interesse e attenuino il rischio di trattamento discriminatorio nei confronti di qualsiasi CSD utente e dei suoi partecipanti.
- 4.7 La fornitura da parte dei CSD bancari di servizi accessori di tipo bancario ai CSD utenti inciderebbe sul profilo di rischio di tali CSD bancari e potrebbe anche comportare costi aggiuntivi e complessità operativa. Non tutti i CSD bancari possono essere disposti a o in grado di aumentare le proprie esposizioni ai rischi di credito e di liquidità e di allocare risorse per consentire un'espansione dell'attività di regolamento in valuta estera dei CSD utenti. La BCE evince che la fornitura di servizi accessori di tipo bancario ai CSD utenti rimane una decisione commerciale di ciascun CSD bancario (a differenza della creazione di collegamenti e dell'accesso aperto ad altri CSD, che dovrebbero essere garantiti sistematicamente ⁽¹²⁾).

⁽¹⁰⁾ Cfr. considerando 25 della proposta di regolamento.

⁽¹¹⁾ Ad esempio, i depositi infragiornalieri/overnight dei partecipanti dei CSD utenti in conti presso un CSD bancario devono essere reinvestiti, il che dà luogo a esposizioni al rischio. L'estensione del credito infragiornaliero potrebbe comportare un rischio di credito e di liquidità nel caso in cui uno o più partecipanti di CSD non bancari non rimborsino gli importi dovuti. Anche le linee di credito concesse in diverse valute dal CSD bancario costituirebbero una fonte di rischi di mercato, di credito e di liquidità. I pagamenti di cedole o i rimborsi di titoli emessi tramite/detenuti tramite il CSD utente generano altresì esposizioni al rischio infragiornaliero o overnight per il CSD bancario.

⁽¹²⁾ Cfr. capo III, sezione 2, del CSDR sull'accesso tra CSD.

- 4.8 Inoltre, per esigenze di trasparenza in relazione ai termini e alle condizioni per la fornitura di servizi accessori di tipo bancario, le future norme tecniche di regolamentazione dovrebbero stabilire gli obblighi di informativa che i CSD bancari dovrebbero rispettare per quanto riguarda la gamma minima di servizi offerti, nonché i termini e le condizioni di tali servizi e i costi e i rischi ad essi associati. Ciò eviterebbe la possibilità che i CSD appartenenti allo stesso gruppo di un CSD bancario beneficino di un trattamento preferenziale e, pertanto, ottengano un vantaggio competitivo rispetto agli altri CSD utenti per quanto riguarda i servizi di regolamento in valuta estera.

5. *Compensazione*

- 5.1 La BCE accoglie con favore l'introduzione, da parte della proposta di regolamento, di un obbligo per i CSD bancari di monitorare e gestire in modo adeguato i rischi derivanti dagli accordi di compensazione in relazione alla gamba contante del modello di regolamento applicato⁽¹³⁾. La BCE evince che esistono CSD stabiliti nell'Unione che gestiscono sistemi di regolamento titoli in cui il contante e/o i titoli in relazione alle operazioni in titoli sono regolati su base netta. Attualmente tali CSD non sono soggetti a requisiti specifici per affrontare i rischi derivanti dai loro accordi di compensazione.
- 5.2 I rischi associati agli accordi di compensazione e i requisiti volti a farvi fronte sono rispecchiati in diversi principi dei Principi per le infrastrutture dei mercati finanziari (PFMI) emanati dal Comitato per i sistemi di pagamento e regolamento (CSPR) e dall'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO)⁽¹⁴⁾. Va osservato che il requisito previsto dalla proposta di regolamento di cui al paragrafo 5.1 si applica solo ai CSD bancari. Tuttavia, dovrebbe applicarsi a tutti i CSD che gestiscono sistemi di regolamento titoli che utilizzano accordi di compensazione, indipendentemente dal fatto che tali CSD forniscano o meno servizi accessori di tipo bancario. Data la natura tecnica del requisito aggiuntivo applicabile a tali sistemi ai sensi della proposta di regolamento, tale requisito potrebbe essere ulteriormente specificato nelle norme tecniche di regolamentazione, alle quali la BCE è pronta a contribuire.

6. *Inadempimento*

- 6.1 È utile ampliare l'ambito di applicazione della definizione di inadempimento contenuta nel CSDR⁽¹⁵⁾, che è attualmente limitata all'apertura di una procedura d'insolvenza nei confronti di un partecipante a un sistema di regolamento titoli gestito da un CSD (di seguito, il «partecipante al CSD»). A tal fine, la definizione potrebbe essere allineata alla definizione contenuta nei PFMI⁽¹⁶⁾ (17), che fa riferimento agli eventi specificati nel regolamento interno del CSD come un inadempimento, compresi gli eventi connessi al mancato completamento del trasferimento di attività conformemente ai termini e alle regole del sistema interessato.
- 6.2 È di fondamentale importanza che, quando un partecipante a un CSD non è in grado di adempiere ai propri obblighi alla scadenza, per qualsiasi motivo, il CSD interessato possa intervenire prontamente per contenere le perdite e limitare le pressioni sulla liquidità. Pertanto, il legislatore dell'Unione potrebbe voler riflettere su un chiarimento secondo cui un CSD ha la possibilità di individuare ulteriori eventi che costituiscono inadempimento di un partecipante al CSD, qualora le norme e le procedure di gestione degli inadempimenti di cui al CSDR non siano sufficienti a far fronte a eventi rilevanti che possono verificarsi in un sistema.

Quando la BCE raccomanda di modificare la proposta di regolamento, indica in un separato documento di lavoro tecnico specifiche proposte redazionali, accompagnate da note esplicative. Il documento di lavoro tecnico è disponibile in lingua inglese sul sito internet EUR-Lex.

⁽¹³⁾ Cfr. l'articolo 1, punto 19), lettera a), punto iii), della proposta di regolamento.

⁽¹⁴⁾ Cfr. i principi CPSS-IOSCO per le infrastrutture dei mercati finanziari disponibili sul sito web della BIS all'indirizzo www.bis.org.

⁽¹⁵⁾ Cfr. l'articolo 2, paragrafo 26, del CSDR.

⁽¹⁶⁾ Conformemente all'Allegato H dei PFMI per inadempimento si intende un evento previsto in un accordo come inadempimento. In generale, tali eventi riguardano il mancato completamento di un trasferimento di fondi o di titoli secondo le condizioni e le regole del sistema in questione.

⁽¹⁷⁾ In tale contesto, si osserva che il considerando 6 del CSDR sottolinea l'importanza di assicurare la coerenza tra la normativa in materia di CSDR e le norme internazionali.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 28 luglio 2022

La presidente della BCE
Christine LAGARDE
