

**Parere del Comitato economico e sociale europeo sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 909/2014 per quanto riguarda la disciplina di regolamento, la prestazione di servizi transfrontalieri, la cooperazione in materia di vigilanza, la prestazione di servizi accessori di tipo bancario e i requisiti per i depositari centrali di titoli di paesi terzi**

[COM(2022) 120 final — 2022/0074 (COD)]

(2022/C 443/12)

Relatore: **Kęstutis KUPŠYS**

Correlatore: **Christophe LEFÈVRE**

|  |  |
|--|--|
| Consultazioni  | Consiglio dell'Unione europea, 12.4.2022<br>Parlamento europeo, 4.4.2022 |
| Base giuridica   | Articoli 114 e 304 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea    |
| Sezione competente                                       | Unione economica e monetaria, coesione economica e sociale               |
| Adozione in sezione                                      | 1.7.2022   |
| Adozione in sessione plenaria                            | 14.7.2022  |
| Sessione plenaria n.                                     | 571  |
| Esito della votazione<br>(favorevoli/contrari/astenuiti) | 185/0/1  |

## 1. Conclusioni e raccomandazioni

1.1 Il Comitato economico e sociale europeo (CESE) ritiene che le soluzioni proposte dalla Commissione ai cinque problemi principali individuati durante il processo di riesame del regolamento sui depositari centrali (CSDR) siano, in generale, sufficienti ed efficaci. Grazie a procedure di regolamento più efficienti nell'UE, i mercati dei capitali eserciteranno un richiamo maggiore sia per gli emittenti che per gli investitori, e si avvicinerà quindi l'obiettivo di realizzare l'unione dei mercati dei capitali (CMU).

1.2 Il CESE accoglie con favore le iniziative proporzionate della Commissione volte a sostituire i requisiti esistenti relativi ai passaporti con una notifica, nonché la proposta di una migliore cooperazione in materia di vigilanza istituendo collegi di vigilanza adeguati, senza però creare doppioni.

1.3 Per quanto riguarda la prestazione di servizi accessori di tipo bancario, secondo il Comitato andrebbero ricercate soluzioni basate sul regolamento in moneta di banca centrale. Per ridurre ulteriormente una serie di rischi diversi, è opportuno utilizzare in misura maggiore l'attuale piattaforma — denominata Target2-Securities (T2S) — per il regolamento, in una pluralità di valute, dei titoli in moneta di banca centrale.

1.4 Il CESE ritiene utile integrare l'attuale proposta della Commissione con le disposizioni sul riconoscimento del ruolo centrale di T2S per l'infrastruttura europea del regolamento titoli, risolvendo al contempo, seppure parzialmente, il problema del sottosviluppo dei servizi accessori di tipo bancario tra i depositari centrali di titoli (*Central Securities Depositories* — CSD).

1.5 Il CESE osserva che la parte più controversa della proposta — ossia l'approccio «in due fasi» per i possibili acquisti forzosi obbligatori — rimane una possibilità formulata con criterio. Tali acquisti non dovrebbero essere presi in considerazione fino a quando non saranno esaminate in dettaglio le ragioni alla base dei mancati regolamenti e non verrà chiarito se altre misure volte a ridurre i mancati regolamenti possano conseguire risultati soddisfacenti.

1.6 Il Comitato è pienamente consapevole del fatto che il regime pilota DLT (*Distributed Ledger Technology* = tecnologia di registro distribuito) costituisce una parte importante del contesto legislativo in cui rientra la revisione del CSDR, ma avverte che la creazione di uno «spazio di sperimentazione normativa» non deve costituire un precedente per rendere meno rigorose le norme esistenti in materia di comportamento del mercato e protezione degli investitori. I CSD dovrebbero svolgere un ruolo centrale nella gestione delle reti DLT, definite in modo da ridurre il rischio di controparte. Inoltre, il CESE raccomanda una regolamentazione più rigorosa in materia di vigilanza ai fini dell'applicazione delle sanzioni, proponendo che il CSDR imponga ai CSD, agli emittenti e ai loro clienti di istituire un meccanismo attuabile e permanente per lo scambio e la condivisione dei dati pertinenti per l'applicazione di sanzioni europee comuni.

## 2. Contesto di riferimento

2.1 I CSD sono enti che detengono e amministrano titoli, oltre a rendere possibile il trattamento delle operazioni in titoli mediante scrittura contabile <sup>(1)</sup>. I CSD gestiscono l'infrastruttura che garantisce il completamento delle operazioni in titoli. Questo servizio fondamentale dei CSD è solitamente denominato «regolamento». Nell'UE i CSD esistenti <sup>(2)</sup> regolano operazioni per un valore ben superiore a 1 000 miliardi di EUR l'anno (più di 70 volte il prodotto interno lordo dell'UE <sup>(3)</sup> o 17 volte superiore al valore in essere di tutti i titoli detenuti sui conti dei CSD <sup>(4)</sup>). I CSD forniscono anche altri servizi di base, quali i) il servizio di notariato, ossia il monitoraggio dei titoli di nuova emissione, e ii) il servizio di tenuta centralizzata dei conti, ossia la registrazione di ogni variazione nella detenzione di tali titoli. Per i CSD operanti all'interno dei confini nazionali esistevano da decenni procedure ben collaudate ed efficienti, ma man mano che i mercati sono diventati più interconnessi e sono aumentate le operazioni transfrontaliere in Europa, è emersa chiaramente la necessità di armonizzare il regolamento transfrontaliero e altri servizi.

2.2 Il regolamento del 2014, varato dopo la crisi finanziaria del 2008, è entrato in vigore il 17 settembre 2014 ed è stato attuato in modo graduale <sup>(5)</sup>. Il regolamento ha apportato miglioramenti sostanziali nella fase di post-negoziato, tra cui la fissazione di un periodo di regolamento standardizzato, il miglioramento della disciplina sul regolamento transfrontaliero, l'introduzione di norme coerenti per i CSD nell'UE (per quanto riguarda, ad esempio, le licenze, le autorizzazioni e la vigilanza) e la garanzia, per gli emittenti di titoli, della libertà di scegliere il proprio CSD.

2.3 Uno dei passi più importanti che erano stati compiuti con l'atto normativo del 2014 riguardava la disciplina del regolamento, ossia le misure per prevenire i mancati regolamenti e per porvi rimedio, qualora si verificassero. Tuttavia, come è emerso da un'ulteriore valutazione, tali misure non sono state sufficienti, in quanto gli indicatori sui mancati regolamenti nell'UE hanno continuato a segnalare risultati peggiori rispetto a quelli di altri centri finanziari, anche tenendo conto della natura estremamente frammentata dei mercati dei capitali dell'UE rispetto a mercati esteri estremamente omogenei <sup>(6)</sup>.

2.4 Il regolamento ha poi apportato un altro importante miglioramento volto ad agevolare i flussi transfrontalieri di capitali — ossia, la libera prestazione di servizi in un altro Stato membro (il cosiddetto «sistema di passaporto», simile al quadro paneuropeo ben funzionante per il settore bancario) —, che ha stimolato i CSD ad espandere le loro attività al di là delle frontiere nazionali. Nel regolamento è stata definita anche la prestazione di servizi accessori di tipo bancario (servizi a sostegno del regolamento titoli) da parte dei CSD, nel rigoroso rispetto dei requisiti prudenziali specifici per i rischi di credito connessi a tali servizi. Tuttavia, il quadro giuridico non ha portato all'auspicato livello di integrazione del sistema dei servizi di regolamento nell'UE, in quanto i CSD sono restii a farsi carico di servizi accessori o ad avviare una costosa procedura di rilascio del «passaporto».

2.5 Lo scorso marzo la Commissione, agendo conformemente all'articolo 75 del regolamento che stabiliva un riesame, ha presentato una proposta di revisione del regolamento del 2014 (nel prosieguo, la «revisione del CSDR» o la «revisione»). La revisione riguarda i seguenti cinque problemi principali:

- (i) i requisiti onerosi riguardanti i passaporti;

<sup>(1)</sup> I titoli possono essere detenuti in forma materiale o dematerializzata.

<sup>(2)</sup> I CSD sono 26, a cui vanno aggiunti due CSD internazionali. Fonte: Registro dell'ESMA.

<sup>(3)</sup> Sulla base dei dati Eurostat relativi al PIL del 2021, ossia 14 400 miliardi di EUR.

<sup>(4)</sup> Alla fine del 2020 i titoli detenuti nei sistemi di regolamento dell'UE ammontavano a oltre 56 000 miliardi di euro. Dati generati dalla banca dati sulle statistiche relative alla negoziazione, alla compensazione e al regolamento di titoli (*Securities Trading, Clearing and Settlement Statistics Database*) della BCE. Consultata il 4 maggio 2022.

<sup>(5)</sup> GU C 299 del 4.10.2012, pag. 76

<sup>(6)</sup> I mancati regolamenti dei titoli di capitale, calcolati in percentuale del numero totale di operazioni, erano scesi al 3 % prima delle turbolenze di mercato legate alla COVID-19, ma da allora sono nuovamente aumentati fino al 4,5 %. Se si calcola in percentuale del valore, la percentuale è aumentata dal 6 % antecedente a marzo 2020 al 9 % di gennaio 2021. Fonte: Relazione sulla valutazione d'impatto. Tuttavia, l'esperienza di mercato mostra che la maggior parte dei «mancati regolamenti» si verifica perché l'istruzione di regolamento giunge al sistema, attraverso la catena di intermediari, in una data successiva al giorno che è stato designato dalle parti finali come «giorno di regolamento previsto».

- (ii) scarsa cooperazione in materia di vigilanza;
- (iii) requisiti sproporzionati per la prestazione di servizi accessori di tipo bancario;
- (iv) carenze che hanno portato a mancati regolamenti;
- (v) informazioni insufficienti sulle attività fornite nell'UE da CSD di paesi terzi.

2.6 Quasi contemporaneamente all'entrata in vigore del CSDR, ma come sviluppo separato, il 22 giugno 2015 è entrata in funzione T2S, che è la prima piattaforma per il regolamento, in una pluralità di valute, dei titoli in moneta di banca centrale<sup>(7)</sup>. Per i clienti (in genere, banche) dei CSD collegati alla piattaforma T2S, questo significa la possibilità di scegliere tra il regolamento in euro in moneta di banca commerciale e/o in moneta di banca centrale. Con il regolamento dei titoli in moneta di banca centrale tramite T2S, i CSD possono offrire ai propri clienti l'accesso al pool di liquidità unico dei servizi di Target che l'Eurosistema fornisce per le garanzie, i pagamenti e il regolamento titoli. Di conseguenza, la liquidità necessaria per il regolamento delle operazioni in tutta Europa è stata notevolmente ridotta. Tuttavia, ciò non ha avuto alcun impatto sui costi per una serie di motivi, ma soprattutto perché il mercato è ancora frammentato tra le linee valutarie: nel 2019, le commissioni fatte pagare da T2S per le operazioni di «consegna contro pagamento» sono passate da 15 centesimi a 23,5 centesimi di euro<sup>(8)</sup>. T2S rimane al di fuori dell'ambito di applicazione della proposta di revisione del CSDR presentata dalla Commissione nel marzo 2022.

### 3. Osservazioni generali

3.1 Come affermato nel parere del CESE sul tema *Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano d'azione*<sup>(9)</sup>, il Comitato accoglie favorevolmente le iniziative della Commissione volte a realizzare il progetto ambizioso dell'unione dei mercati dei capitali, che consiste nel permettere ai capitali di circolare in tutta l'UE nell'interesse di consumatori, investitori e imprese. Delle 16 misure delineate nel piano d'azione per l'unione dei mercati dei capitali, una tra le più importanti riguarda il miglioramento dei servizi di regolamento transfrontalieri (azione 13), in quanto le carenze del regolamento vigente sono evidenti e si ritiene che un intervento legislativo rapido possa far progredire l'unione dei mercati dei capitali.

3.2 Per quanto riguarda i cinque problemi principali che la Commissione ha individuato e che hanno portato alla revisione del regolamento, il Comitato ritiene che la via da seguire proposta sia sufficiente ed efficace.

3.3 La proposta di sostituire gli attuali **requisiti relativi ai passaporti**, che sono considerati poco chiari od onerosi, con una notifica (e questo significa che gli Stati membri non possono respingere la domanda di un CSD) rappresenta un deciso passo avanti verso un sistema di regolamento più armonioso e interconnesso che porterà a una riduzione dei costi per i CSD disposti a fornire servizi transfrontalieri. Rimane tuttavia da vedere in che modo queste misure di sostegno si convertiranno in costi minori per emittenti e investitori. Bisognerebbe prestare particolare attenzione a garantire che le autorità di vigilanza nei paesi ospitanti mantengano la competenza per la sorveglianza del mercato.

3.4 La necessità di ridurre i costi migliorando nel contempo la **cooperazione in materia di vigilanza** ha portato alla proposta della Commissione di istituire collegi di vigilanza, proposta che il CESE sostiene fermamente ritenendola una misura adeguata ed equilibrata. Il Comitato accoglie con favore l'introduzione di un solo collegio, invece di due collegi distinti, per i CSD soggetti alla procedura di passaporto che fanno parte di un gruppo societario comprendente almeno un altro CSD, al fine di garantire che tali CSD non siano soggetti contemporaneamente a un «collegio di passaporto» e a un «collegio a livello di gruppo». Questo dovrebbe ridurre i costi e contribuire a realizzare notevoli sinergie in materia di vigilanza.

3.5 Uno dei miglioramenti principali apportati al quadro di riferimento sulla prestazione di **servizi accessori di tipo bancario** riguarda la modifica dell'articolo 54, paragrafo 4, del regolamento, una modifica che il Comitato appoggia risolutamente, in quanto consente ai CSD di chiedere la prestazione dei suddetti servizi non solo agli enti creditizi designati, ma anche ad altri CSD.

<sup>(7)</sup> TARGET2-Securities system. Attualmente 19 CSD di 20 paesi europei sono collegati a T2S. La corona danese è disponibile per il regolamento in T2S dall'ottobre del 2018.

<sup>(8)</sup> Pricing of TARGET2-Securities system.

<sup>(9)</sup> GU C 155 del 30.4.2021, pag. 20.

3.5.1 Tuttavia, il CESE riconosce che questo cambiamento potrebbe far aumentare i rischi per la stabilità finanziaria. Il CESE, anche se considera meritevole l'obiettivo di migliorare la prestazione di servizi transfrontalieri grazie alla riduzione degli ostacoli alla prestazione di servizi accessori di tipo bancario (e condivide tale aspirazione), ritiene tuttavia che vadano ricercate soluzioni basate sul regolamento in moneta di banca centrale, che è intrinsecamente più sicuro. È vero che tale questione andrebbe perlopiù affrontata non con il CSDR ma ricorrendo ad altri metodi, ad esempio l'espansione di T2S, lo sviluppo di valute digitali della banca centrale per l'uso all'ingrosso, l'eliminazione degli ostacoli giuridici, ecc.

3.5.2 Non è tuttavia chiaro se sia appropriato il percorso scelto dalla Commissione, che consiste nel conferire all'Autorità bancaria europea (ABE) l'incarico di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione al fine di definire una soglia al di sotto della quale tali servizi accessori di tipo bancario possono essere forniti da enti creditizi. È pur vero che l'ABE è il soggetto più indicato per calibrare una soglia di questo tipo, mentre la Commissione dispone di un margine di manovra più ampio, qualora fosse necessario. Ciononostante, in svariate occasioni <sup>(10)</sup> il CESE ha sollevato la questione relativa a chi ha il potere di decidere su questioni importanti riguardanti l'atto legislativo discusso, un potere di cui i colegislatori sono privati. Il CESE chiede pertanto che le decisioni sulle questioni economiche importanti siano prese secondo una procedura legislativa ordinaria <sup>(11)</sup>.

3.6 Le misure volte a migliorare la **disciplina di regolamento** sono estremamente benvenute. Il Comitato è inoltre favorevole a che siano apportati chiarimenti e concesse eccezioni in più punti, durante la fase di revisione, per quel che riguarda la questione della disciplina di regolamento. Riveste una particolare importanza la decisione della Commissione di evitare l'introduzione immediata degli acquisti forzosi obbligatori, una disposizione che potrebbe essere applicata qualora il regime sanzionatorio non fosse di per sé sufficiente a porre rimedio ai mancati regolamenti nell'Unione europea. L'introduzione di meccanismi di trasferimento, che impedirebbero una catena di acquisti forzosi obbligatori, sembra attenuare le debolezze di fondo (o i timori di un'applicazione non ottimale) del regime proposto per tali acquisti. Il Comitato ritiene che un approccio «in due fasi» agli acquisti forzosi obbligatori sia una scelta prudente ed è convinto che in questo modo i mercati di capitali europei riusciranno nel lungo termine a esercitare un richiamo maggiore sia sugli emittenti che sugli investitori.

3.7 Le disposizioni relative ai **CSD di paesi terzi** sono particolarmente importanti nel contesto della ricerca, da parte dell'UE, di un'autonomia strategica aperta. Il CESE accoglie favorevolmente l'obbligo introdotto con la modifica all'articolo 25 del CSDR, che ora impone ai CSD che intendono prestare servizi di regolamento per strumenti finanziari emessi in base alla normativa di uno Stato membro di inviare una notifica in proposito all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). Il CESE appoggia inoltre le misure introdotte con la revisione, che sono tese a disciplinare altri aspetti delle operazioni che CSD di paesi terzi realizzano nell'UE, assicurando così la parità di condizioni e un contesto di concorrenza migliore.

#### 4. Osservazioni particolari

##### *Funzione di T2S*

4.1 Data la notevole importanza di T2S, il CESE è dell'avviso che occorra istituire un quadro di vigilanza e sorveglianza coerente per quel che riguarda la funzione di questa piattaforma nel sistema di regolamento generale. Gli attuali accordi ad adesione volontaria tra la Banca centrale europea (BCE), l'ESMA, le autorità nazionali competenti (ANC) dei CSD che partecipano a T2S e le banche centrali che vigilano sui CSD dovrebbero essere aggiornati per garantire che il nuovo quadro legislativo preveda ruoli ben precisi per tutte le autorità partecipanti, ossia le ANC, le banche centrali e la BCE in qualità di autorità di sorveglianza capofila e l'ESMA in qualità di autorità di vigilanza. Questo quadro rafforzato potrebbe assumere la forma di un collegio delle autorità di vigilanza.

4.2 Il CESE invita pertanto i colegislatori a includere la piattaforma di regolamento sistemico T2S nell'ambito di applicazione del CSDR e a creare le condizioni affinché nell'UE si diffonda su larga scala il regolamento tramite T2S <sup>(12)</sup>. Ciò si rende necessario per fare in modo che questo sistema con una pluralità di valute funzioni finalmente al pieno delle sue capacità, malgrado le comprensibili riserve delle banche centrali e dei CSD dei paesi non appartenenti alla zona euro. Nella proposta legislativa bisognerebbe inoltre menzionare e riconoscere la funzione che T2S svolge nell'armonizzare i flussi di dati e informazioni, un ruolo che è cruciale per l'efficace prestazione di servizi da parte dei CSD.

<sup>(10)</sup> L'ultima occasione è stata nel parere del CESE sul riesame del quadro Solvibilità II, adottato nel febbraio 2022 (cfr. il punto 2.3). GU C 275 del 18.07.2022, pag. 45.

<sup>(11)</sup> Parere del CESE sul riesame del quadro Solvibilità II. GU C 275 del 18.07.2022, pag. 45.

<sup>(12)</sup> Ad eccezione della corona danese, il sistema T2S non può effettuare alcun regolamento in una valuta diversa dall'euro, in quanto gli attori pertinenti al di fuori della zona euro esitano ad aderire e stanno adottando un approccio «attendista».

4.3 Attualmente T2S è monitorato sulla base di una serie di principi per le infrastrutture dei mercati finanziari che sono inclusi nel quadro di sorveglianza della BCE, ossia secondo un approccio «blando» che riconosce l'importanza sistemica di questa piattaforma per lo Spazio economico europeo. Secondo il Comitato, non esistono conflitti normativi che pregiudichino l'incontestata indipendenza della BCE, in quanto T2S può essere considerato uno strumento dell'infrastruttura a disposizione degli operatori dei mercati finanziari che, per una serie di ragioni, funziona meglio sotto «l'egida» della BCE che non altrove. Inoltre, il coinvolgimento della BCE nel regolamento titoli tramite la piattaforma rappresenta una deviazione rispetto alle classiche funzioni di banca centrale, il che comporta chiaramente la necessità di includere T2S nel CSDR per rendere coerente ed efficace il quadro normativo pertinente.

#### *Monitoraggio della disciplina di regolamento*

4.4 Il CESE osserva che la parte più controversa della proposta — ossia i possibili acquisti forzosi obbligatori, da attuare secondo un approccio «in due fasi» — rimane una possibilità formulata con criterio da prendere in considerazione fino a quando non verrà chiarito se altre misure volte a ridurre i mancati regolamenti possano conseguire risultati soddisfacenti.

4.5 Il Comitato ritiene, tuttavia, che affrontando la questione quanto prima, e non in una fase ulteriore, si arriverebbe a una comprensione migliore e più articolata dei motivi alla base dei mancati regolamenti. Il CESE chiede pertanto l'introduzione di una scadenza certa per valutare sia i progressi compiuti, secondo gli indicatori sui mancati regolamenti, che le ragioni alla base dei mancati regolamenti, e tale valutazione andrebbe presentata sotto forma di relazione pubblica redatta dall'autorità competente, idealmente entro 12 mesi dall'entrata in vigore del regime sanzionatorio.

4.6 Sebbene alcuni raccomandino l'eliminazione totale delle norme sugli acquisti forzosi obbligatori, il CESE è più cauto in proposito, visto che i casi di mancato regolamento sono stati inaccettabilmente numerosi (anche rispetto ad altre importanti giurisdizioni finanziarie). La situazione al riguardo non migliorerebbe eliminando un'opzione strategica di rilievo dal ventaglio di strumenti a disposizione della Commissione. L'adozione di un atto di esecuzione sembra una scelta adeguata in questo caso particolare.

4.7 Il Comitato riconosce che esiste un modo molto efficace per ottenere un rapido calo dei dati relativi ai mancati regolamenti, ossia un inasprimento delle sanzioni vigenti fino al raggiungimento del giusto equilibrio. Andrebbe prestata particolare attenzione ai mancati regolamenti che comportano pratiche di «vendita allo scoperto». Gli acquisti forzosi obbligatori potrebbero diventare una misura di ultima istanza, pronta per essere attuata con estrema cautela dopo le opportune consultazioni con gli operatori di mercato, in caso di insuccesso di ogni altro provvedimento.

4.8 Prima di intraprendere una qualsiasi azione, andrebbe prestata particolare attenzione alle misure tese ad accorciare le catene di intermediari. I motivi alla base dell'uso su larga scala della tecnica di *pre-matching* (ossia, un confronto preliminare) richiedono un esame approfondito. Poiché molti guasti (tecnici) si verificano a causa di ritardi nelle lunghe catene di regolamento, gli acquisti forzosi obbligatori non possono essere imposti senza tenere conto di questo fattore e prima di attuare le misure opportune per incoraggiare l'accorciamento delle «catene di comando» nelle operazioni di regolamento.

#### *Regolamento in «attivi digitali» all'interno del sistema di regolamento di un CSD*

4.9 La diffusione degli «attivi digitali» ha messo in luce l'interconnessione funzionale tra i servizi di negoziazione e quelli di regolamento in un determinato attivo. L'adozione della tecnologia di registro distribuito, nel settore finanziario e altrove, racchiude potenzialità enormi. Se la negoziazione e il regolamento di attivi «tradizionali» devono rimanere concorrenziali rispetto alla negoziazione e al regolamento di «attivi digitali», i CSD dovrebbero essere autorizzati a creare i propri sistemi di negoziazione per gli strumenti finanziari con cui regolano le operazioni. Il Comitato è pienamente consapevole del fatto che il regime pilota DLT costituisce una parte importante del contesto legislativo in cui rientra la revisione del CSDR. Il Comitato è favorevole a qualsiasi modifica del CSDR che porti a rinviare la piena realizzazione del potenziale della DLT fino a quando non sarà stata adottata la proposta della Commissione relativa al suddetto regime pilota. Tuttavia, come misura provvisoria, il Comitato suggerisce la possibilità di istituire un sistema multilaterale di negoziazione (*Multilateral Trading Facility* — MTF) per gli strumenti finanziari che sono regolati nell'ambito del sistema di regolamento di un CSD. Il mantenimento di un sistema multilaterale di negoziazione andrebbe considerato come un servizio accessorio ai sensi della sezione B, parte 1, dell'allegato del CSDR.

4.10 Il Comitato avverte che la creazione di uno «spazio di sperimentazione normativa» non deve costituire un precedente per rendere meno rigorose le norme esistenti in materia di comportamento del mercato e protezione degli investitori. Il trasferimento integrale dei processi di regolamento verso reti basate sulla tecnologia di registro distribuito migliora l'efficienza, in quanto riduce sia i costi delle operazioni associate che i rischi connessi grazie all'accorciamento della catena — troppo lunga — di intermediari. Tuttavia, il rischio di controparte non viene superato solo perché si fa leva sulle reti DLT. È infatti essenziale garantire che i requisiti per la partecipazione a tali reti siano definiti in modo da ridurre il rischio di controparte. I CSD dovrebbero svolgere un ruolo centrale nella gestione dell'infrastruttura.

*Applicazione delle sanzioni*

4.11 La revisione del CSDR giunge in un momento estremamente difficile, ossia nel pieno della guerra della Russia contro l'Ucraina. L'infrastruttura del mercato finanziario europeo è stata concepita per superare shock come questi; inoltre, la parte importante (dal punto di vista sistemico) — ossia, la rete dei CSD — è ora fondamentale per garantire che le sanzioni occidentali nei confronti della Russia siano correttamente attuate a livello operativo. Il CESE invita la Commissione a fornire gli orientamenti necessari qualora le azioni connesse alle sanzioni entrino in «territori inesplorati», creando incertezza tra gli operatori del mercato. Il ricorso a talune disposizioni di questi orientamenti per una «soluzione tampone» potrebbe inoltre essere preso in considerazione al fine di migliorare ulteriormente la proposta di revisione in esame, rendendola più adatta alle sfide future.

4.12 Nel contesto degli sviluppi internazionali, il CESE propone che il CSDR imponga ai CSD, agli emittenti e ai loro clienti di istituire un **meccanismo** attuabile e **permanente** per lo scambio e la condivisione dei dati pertinenti per l'applicazione di sanzioni europee comuni. Non dovrebbe verificarsi la situazione in cui si rinuncia ad agire solo perché i vari partecipanti non sono in grado di giungere a una conclusione che sarebbe altrimenti semplice o, quanto meno, realizzabile (ad esempio, se considerata congiuntamente). È lecito domandarsi se il CSDR sia uno strumento giuridico appropriato per questo scopo; cionondimeno, il Comitato raccomanda una regolamentazione più rigorosa in materia di vigilanza ai fini dell'applicazione delle sanzioni.

Bruxelles, 14 luglio 2022

*La presidente*  
*del Comitato economico e sociale europeo*  
Christa SCHWENG

---