



BANCA CENTRALE EUROPEA

15 marzo 2002

**GRUPPO DI LAVORO CONGIUNTO DEL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE
CENTRALI E DEL COMITATO DELLE AUTORITÀ EUROPEE DI
REGOLAMENTAZIONE DEI VALORI MOBILIARI NEL CAMPO DEI SISTEMI DI
COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO**

PROCEDURA DI CONSULTAZIONE

Il 25 ottobre 2001, in un comunicato stampa congiunto della Banca centrale europea (BCE) e del Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (*Committee of European Securities Regulators*, CESR) è stata annunciata, nell'ambito del progetto di collaborazione tra il CESR e il Sistema europeo di banche centrali (SEBC), la costituzione di un Gruppo di lavoro nel campo dei sistemi di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli (si veda l'allegato 1). La presente nota illustra in maniera più dettagliata le procedure operative del Gruppo e invita tutte le parti interessate a fornire un contributo.

Il Gruppo ha avviato i propri lavori nel corso di due riunioni tenute rispettivamente nel novembre 2001 e nel gennaio 2002. Esso è supportato dall'attività di un nucleo segretariale composto da esponenti delle istituzioni che compongono il Gruppo. A questo stadio dei lavori, il Gruppo è particolarmente interessato a ricevere contributi sui temi di seguito esposti in maggior dettaglio.

Il lavoro del Gruppo va inquadrato nell'ambito delle attività svolte dalle pubbliche autorità allo scopo di assicurare l'efficiente ed ordinato funzionamento dei sistemi di compensazione e regolamento titoli. L'interesse delle banche centrali scaturisce dalla rilevanza di tali sistemi per la regolare conduzione delle operazioni di politica monetaria, il corretto funzionamento dei sistemi di pagamento e la stabilità finanziaria complessiva. Le autorità di vigilanza sui mercati dei titoli riconoscono l'importanza di assicurare la fiducia del pubblico nella solidità e nell'affidabilità dei sistemi, al fine di salvaguardare l'efficienza dei mercati e di garantire la protezione dell'investitore.

La Commissione europea pubblicherà, nelle corso delle prossime settimane, una comunicazione in cui definirà i propri obiettivi e inviterà le parti interessate ad esprimere un parere sulle azioni da intraprendere. La comunicazione verterà su tematiche quali la rimozione degli ostacoli alla creazione di sistemi più

efficienti, le misure atte ad assicurare un contesto di parità concorrenziale per le attività di compensazione e regolamento, l'esigenza di un quadro normativo omogeneo a livello europeo. I lavori del Gruppo, al quale la Commissione partecipa in veste di osservatore, costituiranno un supporto all'attività della Commissione stessa e forniranno un feedback importante sul tipo di interventi che saranno ritenuti necessari in materia.

1. L'approccio del Gruppo

Nella sua prima riunione, il Gruppo ha deciso di iniziare ad occuparsi dei tre aspetti di seguito citati.

- Il possibile adattamento al contesto europeo delle *Recommendations for Securities Settlement Systems* elaborate dal gruppo di lavoro CSPR-IOSCO¹. Il Gruppo ha convenuto sin dall'inizio che le raccomandazioni CSPR-IOSCO rappresentano un ovvio punto di partenza per qualsiasi attività finalizzata alla redazione di standard in materia di sistemi di compensazione e regolamento titoli. Tuttavia, data l'ampiezza del loro ambito di applicazione, appare necessario esaminare singolarmente ciascuna raccomandazione, al fine di verificare l'opportunità di approfondirne e renderne più stringenti i criteri sottostanti per una proficua applicazione nel contesto europeo.
- Un'analisi dell'attività di compensazione con controparte centrale in Europa, allo scopo di definire un possibile quadro regolamentare. L'attività di controparte centrale non è stata l'oggetto di un'approfondita considerazione nel contesto dell'elaborazione delle raccomandazioni CSPR-IOSCO. Il lavoro svolto in questo campo dovrà anche tenere conto degli standard redatti dalla *European Association of Central Counterparty Clearing Houses (EACH)*².
- Un'analisi del rapporto del Gruppo Giovannini *Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union*³, allo scopo di esaminare le possibili linee d'azione che il Gruppo potrebbe adottare al fine di ridurre le barriere all'ulteriore integrazione dell'infrastruttura europea di compensazione e regolamento titoli identificate nel rapporto.

Il Gruppo terrà conto anche di altri lavori in tema di compensazione e regolamento, in particolare degli *Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*⁴.

2. Le tematiche da approfondire

Il Gruppo ha affrontato le tematiche di seguito citate. Non si tratta, tuttavia, di un elenco esaustivo delle questioni da esaminare, bensì di un'indicazione di massima circa i contenuti dell'indagine, su cui impostare il futuro dibattito.

¹ http://www.iosco.org/download/pdf/2001_securities_settlement_systems.pdf

² <http://www.eachgroup.org/pdf/2050gb%20STANDARDS%20-%20NOVEMBER%2001.pdf>

³ http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf

⁴ <http://www.ecb.int/emi/pub/pdf/ssstandards1998.pdf>

2.1 Natura giuridica delle raccomandazioni: quale dovrebbe essere la natura giuridica delle raccomandazioni e/o degli standard che il Gruppo emanerà? Vi sono ragioni per considerare appropriata l'adozione di una normativa europea? Vi sono raccomandazioni e standard che dovrebbero essere recepiti negli ordinamenti nazionali?

2.2 Destinatari: a chi dovrebbero essere indirizzati gli eventuali standard e/o raccomandazioni che il Gruppo emanerà: alle autorità di regolamentazione, ai sistemi, ai gestori o agli utenti? Nei casi in cui standard e/o raccomandazioni non siano indirizzati né alle autorità di regolamentazione (organo tecnico) né all'autorità legislativa (organo politico), quali potrebbero essere gli incentivi appropriati per assicurare l'attuazione e l'osservanza delle raccomandazioni?

2.3 Ambito di attività: convenite che la sfera di azione del Gruppo possa comprendere qualsiasi entità che fornisce servizi di compensazione e regolamento e le attività connesse e che esso non sia limitato ad alcun particolare tipo di fornitore di tali servizi? Più in particolare, concordate che siano coinvolti nei lavori i depositari centrali (CDS), i depositari internazionali (ICSD), le controparti centrali, le banche custodi e i *registrars*? A vostro parere, alcuni standard dovrebbero essere applicati a tali soggetti in modo differenziato in considerazione del fatto che la loro attività non è direttamente confrontabile? Dovrebbero essere applicati standard ad altri soggetti? In caso di risposta affermativa, quali standard e a quali soggetti? Con riferimento ai servizi di custodia titoli, quali sono i pro e i contro nel distinguere tra servizi di custodia, da un lato, e servizi di compensazione e regolamento, dall'altro? Vi sono particolari considerazioni di cui tener conto allorché i servizi di custodia sono forniti da istituzioni creditizie piuttosto che da istituzioni che offrono servizi di investimento? Con riferimento alle tipologie di titoli, siete concordi nel ritenere opportuno includere titoli di debito di Stati sovrani e di privati, titoli azionari e altri titoli, come certificati di deposito, certificati rappresentativi di titoli, strumenti derivati, eccetera, oppure sarebbe necessario effettuare talune differenziazioni? Dovrebbero essere dedicati alcuni standard e/o raccomandazioni specificatamente alle transazioni transfrontaliere? In caso di risposta affermativa, quali?

2.4 Obiettivi: in prima approssimazione, gli obiettivi delle banche centrali e delle istituzioni di vigilanza sui mercati dei titoli, nel campo dei servizi di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli, possono essere riassunti in quattro punti: 1) contenimento dei rischi, inclusa la protezione dell'investitore, per il sistema e per gli utenti; 2) efficienza, anche con riferimento all'attività transfrontaliera; 3) creazione di una situazione di parità concorrenziale tra partecipanti e gestori di servizi, a prescindere dal loro status giuridico e dalla loro collocazione geografica; 4) integrazione dell'infrastruttura dei mercati dei titoli della UE. Concordate con tali obiettivi? Ritenete che questi siano sufficienti?

2.5 Condizioni di accesso ai servizi: siete a conoscenza dell'esistenza di condizioni di accesso a specifici gestori di sistemi che potrebbero essere considerate discriminatorie? In caso di risposta

affermativa, quali sono i principali problemi? A vostro avviso, le norme vigenti consentono o meno la parità concorrenziale? I problemi derivano dalle norme di accesso ai sistemi o dai requisiti tecnico-operativi? Nella fattispecie, quali?

2.6 Rischi ed elementi di debolezza: quali sono i più importanti fattori di rischio e di debolezza connessi con l'attività di compensazione e regolamento delle transazioni interne e di quelle transfrontaliere (rischi legali, di regolamento, di custodia, operativi)?

Per quanto riguarda il rischio legale, quali problemi possono scaturire dai diversi approcci giuridici? Per quanto concerne in particolare le transazioni transfrontaliere, in che modo la presenza di diverse giurisdizioni e il coinvolgimento di diversi attori quali gli agenti locali, i *global custodians* (banche depositarie globali), i depositari centrali esteri e/o internazionali influenzano la natura e la rilevanza di tali rischi nella compensazione e nel regolamento su base transfrontaliera? Quale potrebbe essere la maniera più appropriata per risolvere questi problemi?

Per quanto attiene ai rischi di custodia, concordate sul fatto che la separazione delle posizioni e la quadratura delle posizioni stesse costituiscano gli aspetti più importanti da prendere in considerazione?

Con riferimento al rischio di regolamento, convenite sul fatto che gli elementi più rilevanti di cui tener conto nella compensazione e nel regolamento delle transazioni interne siano la definitività delle transazioni, il momento in cui questa è assicurata (in particolare con riferimento alla "domanda" di definitività infragiornaliera), il principio della consegna contro pagamento, l'accesso alla moneta di banca centrale come strumento di regolamento da impiegare nei sistemi di rilevanza sistemica e le condizioni di accesso alla moneta di banca centrale e a quella di banca commerciale? Quali potrebbero essere le specifiche ricadute di ciascuno di questi aspetti sul processo di compensazione e regolamento delle transazioni transfrontaliere?

Infine, con riferimento al rischio operativo, quali sono i principali elementi di cui tenere conto?

2.7 Cicli di regolamento: quali sono i pro e i contro dell'armonizzazione e/o dell'accorciamento dei cicli di regolamento? Sembrerebbe, a tale proposito, che laddove cicli di regolamento molto brevi potrebbero aumentare la percentuale di transazioni non regolate, cicli più lunghi potrebbero accrescere l'incertezza e il rischio di regolamento. Potrebbe essere opportuno adottare cicli differenziati per le diverse tipologie di titoli (azioni, titoli di Stato, etc.)?

2.8 Aspetti strutturali: la struttura complessiva dell'industria di compensazione e regolamento dei titoli in Europa è stata recentemente al centro di un acceso dibattito. L'integrazione dei mercati può essere raggiunta seguendo diversi percorsi: la concentrazione, l'interoperabilità e la libertà di accesso

costituiscono le alternative più ovvie. Quali potrebbero essere le eventuali motivazioni alla base di un intervento dei poteri pubblici su aspetti quali (i) l'opzione fra una configurazione centralizzata o decentralizzata dei sistemi e dei servizi offerti (ii) e la loro struttura di *governance*? Banche custodi, controparti centrali, depositari nazionali e internazionali vanno visti come imprese commerciali, soggette alle comuni regole di concorrenza, o (alcuni di questi) devono essere considerati *public utilities* (servizi di pubblica utilità), a prescindere dal fatto che operino o meno in una situazione di monopolio? La medesima logica si applica anche ai gestori dei servizi di negoziazione?

3. Consultazione

Il presente documento, diffuso attraverso i siti Internet della Banca centrale europea, del CESR, delle banche centrali nazionali e dei membri del CESR, intende incoraggiare l'apporto di possibili contributi e suggerimenti a beneficio dell'attività del Gruppo. Questi ultimi dovranno essere inviati congiuntamente via e-mail ai relatori del Gruppo, Elias Kazarian della BCE (elias.kazarian@ecb.int) e Christopher Cruwell del CESR (secretariat@europafesco.org), preferibilmente entro il 6 maggio 2002. Essi saranno resi pubblici, anche in Internet, salvo il caso in cui gli autori neghino esplicitamente il proprio consenso.

Il Gruppo è tenuto ad effettuare una pubblica consultazione su ciascuna attività svolta, conformemente a quanto stabilito dal CESR nel documento *Public Statement on Consultation Practices* (CESR/01-007c) e alle pratiche di consultazione adottate dalla BCE. Il presente documento testimonia il rilievo che assumono i contributi forniti dalle parti interessate nella fase di impostazione dei lavori del Gruppo. Le proposte avanzate dal Gruppo saranno sottoposte all'approvazione del CESR, del Consiglio direttivo e del Consiglio generale della BCE. Esse saranno inoltre discusse con altre autorità di vigilanza, e in particolare con il Comitato per la vigilanza bancaria della BCE.

Il Gruppo attribuisce notevole importanza ai contributi offerti da tutte le parti interessate, quali i gestori di servizi di compensazione e regolamento, gli intermediari, le banche, le società di investimento, gli emittenti, gli investitori istituzionali, le associazioni di industria e commercio, e in particolare a quelli forniti dalle organizzazioni rappresentanti i consumatori e i piccoli investitori. Pur riconoscendo che questi ultimi possono avere scarsa consapevolezza dell'impatto dei sistemi di compensazione e regolamento sulle proprie transazioni e sulla propria attività finanziaria, il Gruppo considera importante ascoltare la voce degli utenti finali sin dalla fase iniziale dei lavori. I relatori saranno lieti di prestare assistenza, circa le modalità tecniche da seguire, a tutti coloro i quali siano interessati ad aderire al processo di consultazione (si prega di utilizzare gli indirizzi riportati in precedenza).

Allegato 1

COMUNICATO STAMPA DELLA BCE E DEL CESR

GRUPPO DI LAVORO CONGIUNTO DEL CESR E DELLA BCE SUI SISTEMI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO DEI TITOLI

Parigi/Francoforte sul Meno, 25 ottobre 2001

Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) e il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (*Committee of European Securities Regulators*, CESR) hanno convenuto di avviare un lavoro congiunto su aspetti di comune interesse nel campo dei sistemi di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli.

Il Consiglio direttivo della BCE e il CESR hanno approvato un piano per la cooperazione in materia di sistemi di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli, in cui si definisce una procedura operativa congiunta.

Un Gruppo di lavoro, composto da rappresentanti della BCE e delle 15 banche centrali nazionali della UE e da membri del CESR, avvierà i propri lavori nel prossimo futuro. Jean-Michel Godeffroy, Direttore generale della BCE, e il Prof. Eddy Wymeersch, Presidente della Commissione bancaria e finanziaria belga, presiederanno congiuntamente il Gruppo.

Tale processo è teso alla definizione di standard e/o raccomandazioni concernenti i sistemi di regolamento titoli e le controparti centrali a livello europeo.

L'elaborazione di standard comuni contribuirà a creare un contesto di parità concorrenziale per i fornitori di servizi di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli e aiuterà a superare la notevole eterogeneità dei quadri normativi dei paesi europei.

La proficua esperienza del Gruppo di lavoro congiunto costituito dal Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento (CSPR) delle banche centrali del G10 e dall'Organizzazione internazionale delle commissioni sui titoli (*International Organization of Securities Commissions*, IOSCO) incoraggia ad instaurare, in questo settore, una cooperazione a livello europeo tra banche centrali e autorità di vigilanza sui mercati dei titoli. Le raccomandazioni formulate dal Gruppo di lavoro congiunto CSPR-IOSCO costituiscono un valido punto di partenza per valutare l'esigenza di adottare raccomandazioni più stringenti a livello della UE.

Per ulteriori informazioni si prega di contattare:

CESR

Fabrice Demarigny
Segretario generale del CESR
17 place de la Bourse
75082 PARIS CEDEX 02
FRANCIA
Tel.: +33 1 53 45 63 61
Fax :+33 1 53 45 63 60
E-mail: fdemarigny@europefesco.org
Homepage: www.europefesco.org

BCE

Daniela Russo
Banca centrale europea
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
GERMANIA
Tel.: +49 69 1344 7421
Fax: +49 69 1344 7488
E-mail: daniela.russo@ecb.int
Homepage: www.ecb.int

Nota per i curatori:

Il CESR è stato istituito quale comitato indipendente delle autorità di vigilanza europee sul mercato dei titoli. Tutti i compiti, gli standard, gli impegni e le attività concordati nell'ambito del *Forum of European Securities Commissions* (FESCO) saranno assunti dal CESR. Il Comitato dovrà:

- migliorare il coordinamento tra le autorità di vigilanza sul mercato dei titoli;
- agire in qualità di gruppo di consulenza della Commissione europea, in particolare per quanto concerne l'elaborazione di proposte di misure attuative nel settore dei titoli;
- assicurare una maggiore coerenza e tempestività nell'applicazione quotidiana della legislazione comunitaria negli Stati membri.

Il CESR, istituito conformemente alla decisione della Commissione europea del 6 giugno 2001 (2001/1501/CE), costituisce uno dei due comitati previsti nella relazione finale del Comitato dei saggi per la regolamentazione dei mercati mobiliari europei, presieduto dal Prof. Alexandre Lamfalussy. Tale relazione è stata approvata dalla risoluzione del Consiglio europeo di Stoccolma.

Ciascuno Stato dell'Unione europea designa un membro del Comitato, in rappresentanza della pubblica autorità nazionale responsabile del settore dei titoli. La Commissione europea ha nominato John Mogg, Direttore generale della DG Mercato interno, in veste di proprio rappresentante. Partecipano, inoltre, alti funzionari delle autorità competenti nel settore dei titoli di Norvegia e Islanda.

Banca centrale europea

Divisione Stampa

Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main

Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404

Internet: <http://www.ecb.int>

La riproduzione è consentita purché venga citata la fonte.