



**CONSIGLIO  
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 12 settembre 2008 (17.09)  
(OR. en)**

**12918/08**

---

**Fascicolo interistituzionale:  
2008/0082 (COD)**

---

**EF 56  
ECOFIN 337  
JUSTCIV 179  
CODEC 1100**

**NOTA DI TRASMISSIONE**

---

Origine: Sig. Jean-Claude TRICHET, Presidente, Banca centrale europea  
Data: 11 agosto 2008  
Destinatario: Signor Javier SOLANA, Segretario Generale/Alto Rappresentante  
Oggetto: Parere della BCE del 7 agosto 2008 in merito a una proposta di direttiva che modifica la direttiva 98/26/CE e la direttiva 2002/47/CE  
- versione rettificata

---

Egregio Signor Solana,

a seguito della Sua richiesta di consultazione, ricevuta dalla BCE in data 17 marzo 2008, mi prego di trasmetterLe in allegato, per Sua informazione, la versione inglese del parere della BCE in oggetto. Le versioni nelle altre 21 lingue ufficiali della Comunità saranno trasmesse nelle prossime settimane.

Il parere è stato trasmesso alla Commissione europea e al Parlamento europeo (commissione per i problemi economici e monetari) e sarà pubblicato in tempo utile nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Le sarei grato se volesse inviarmi, una volta concluso il processo decisionale, una copia del testo definitivo della direttiva.

(Formula di cortesia).

(f.to) Jean-Claude TRICHET

---

All.:

# PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

del 7 agosto 2008

in merito a una proposta di direttiva che modifica la Direttiva 98/26/CE e la Direttiva 2002/47/CE

(CON/2008/37)

## **Introduzione e base giuridica**

Il 22 maggio 2008, la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio dell'Unione europea una richiesta di parere su una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la Direttiva 98/26/CE concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli e la Direttiva 2002/47/CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria per quanto riguarda i sistemi connessi e i crediti<sup>1</sup> (di seguito "direttiva proposta").

La BCE è competente a formulare un parere in virtù del primo trattino dell'articolo 105, paragrafo 4, del trattato che istituisce la Comunità europea. In conformità del primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

## *Modifiche alla Direttiva 98/26/CE*

### 1. Fase di regolamento notturna

La BCE è a favore dell'estensione ai servizi di regolamento notturno della tutela di cui all'articolo 3, paragrafo 1, della Direttiva 98/26/CE<sup>2</sup>, che è essenziale in quanto la procedura di regolamento notturno è utilizzata dai sistemi sempre più di frequente per facilitare il regolamento di trasferimenti all'ingrosso e al dettaglio.

### 2. Tutela della garanzia dagli effetti dell'insolvenza

2.1 La BCE propone di modificare ulteriormente l'articolo 9, paragrafo 1, della Direttiva 98/26/CE per le ragioni di cui in appresso. Ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 1, i diritti della BCE e delle banche centrali degli Stati membri ad una garanzia in titoli loro fornita non sono pregiudicati dall'apertura di una procedura d'insolvenza nei confronti del partecipante o della controparte che ha fornito la garanzia in titoli. La garanzia può essere realizzata al fine di soddisfare tali crediti. Qualche ambiguità potrebbe emergere se l'articolo 9, paragrafo 1, fosse da interpretare nel senso che la garanzia in titoli fornita in connessione con operazioni di banca centrale, ivi comprese le transazioni d'emergenza, sia isolata solo dagli effetti delle procedure d'insolvenza aperte nei confronti del partecipante o della controparte di una banca centrale che ha fornito alla banca centrale la garanzia in titoli. Quando si valuta la tutela della garanzia fornita alle banche centrali per operazioni di credito delle banche centrali in virtù della

---

<sup>1</sup> COM(2008) 213 definitivo.

<sup>2</sup> Direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 maggio 1998, concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli (GU L 166 del 11.6.1998, pag. 45).

Direttiva 98/26/CE, emerge incertezza rispetto al fatto che la tutela accordata alle banche centrali copra la prestazione di una garanzia in titoli proveniente da un terzo che non sia un partecipante ad un sistema gestito da una banca centrale o una controparte della banca centrale.

2.2 Attualmente, sembra che alcuni Stati membri abbiano recepito l'articolo 9, paragrafo 1, della Direttiva 98/26/CE in modo tale da non accordare tutela alla garanzia fornita alle banche centrali da un terzo che non sia uno dei partecipanti o delle controparti della banca centrale, mentre la maggior parte degli Stati membri ha recepito l'articolo 9, paragrafo 1, in modo tale da tutelare esplicitamente la garanzia in titoli fornita alle banche centrali da tali terzi. Inoltre, alcuni Stati membri hanno recepito in modo letterale la formulazione della disposizione in questione e in tali giurisdizioni la questione se la garanzia fornita alle banche centrali da tali terzi sia tutelata o meno è soggetta a interpretazione.

2.3 Tenuto conto di quanto sopra, chiarire la formulazione dell'articolo 9, paragrafo 1, della Direttiva 98/26/CE assicurerebbe l'isolamento armonizzato della garanzia in titoli fornita alle banche centrali da qualunque terzo comprese, a titolo esemplificativo, le consociate dei partecipanti ad un sistema gestito da una banca centrale o le controparti della banca centrale. Ciò garantirebbe la certezza del diritto rispetto ai crediti garantiti forniti dalle banche centrali e, più specificamente, tutelerebbe i moderni servizi di consolidamento della liquidità, per esempio in TARGET2 rispetto all'insolvenza di qualsiasi terzo che fornisca una garanzia in titoli per conto di un partecipante ad un sistema gestito da una banca centrale. Tale modifica potrebbe essere di particolare importanza per le operazioni di liquidità delle banche centrali nei momenti di difficoltà finanziaria, in cui ci si può aspettare che la liquidità estesa ad una controparte possa essere garantita da un terzo per conto della controparte.

### 3. Partecipazione ad un sistema

3.1 L'articolo 2, lettera f) della Direttiva 98/26/CE consente agli Stati membri di trattare un "partecipante indiretto" alla stregua di un "partecipante", qualora ritengano giustificata sotto il profilo del rischio sistemico tale decisione e a condizione che il partecipante indiretto sia conosciuto dal sistema. L'essere "conosciuto dal sistema" è un utile requisito, giacché il sistema non sarebbe altrimenti in grado di identificare quali partecipanti indiretti ricadono nell'ambito della tutela accordata al sistema. Dovrebbe essere, pertanto, introdotta nella definizione di "partecipante indiretto" una clausola che richieda che i partecipanti indiretti debbano essere conosciuti dall'operatore del sistema. Ciò faciliterebbe anche l'obbligo dell'operatore del sistema, in virtù del secondo paragrafo dell'articolo 10, di comunicare allo Stato membro la cui legge è applicabile i partecipanti al sistema interessato, compresi eventuali partecipanti indiretti, nonché qualsiasi cambiamento successivo.

3.2 Al fine di evitare dubbi, le definizioni di partecipante e di partecipante indiretto dovrebbero essere modificate al fine di chiarire che tali definizioni sono esaustive e comprendono solo gli specifici tipi di soggetti elencati dai termini definiti. Qualsiasi differenza nell'applicazione potrebbe mettere a rischio la tutela accordata dalla Direttiva 98/26/CE ai sistemi che operano a livello transfrontaliero.

3.3 Inoltre, il termine "sistema" nelle definizioni di partecipante e partecipante indiretto dovrebbe essere sostituito, laddove è appropriato, dal termine di nuova definizione "operatore del sistema", dato che i sistemi generalmente non hanno personalità giuridica ed è l'operatore del sistema ad agire come partecipante in un altro sistema, assicurando in tal modo la partecipazione incrociata tra sistemi.

#### 4. La definizione di un sistema

- 4.1 La definizione di un sistema di cui all'articolo 2, lettera a) della Direttiva 98/26/CE dovrebbe essere modificata. Il termine "sistema" dovrebbe riflettere adeguatamente l'intera gamma degli accordi esistenti, per modo che la tutela offerta dalla Direttiva 98/26/CE si applichi alla più ampia gamma possibile di sistemi, riducendo in tal modo il rischio sistemico. In particolare, la definizione attuale di cui al primo e al secondo trattino dell'articolo 2, lettera a) non riflette in modo preciso la modalità attraverso la quale la maggioranza dei sistemi sono istituiti. Nella maggior parte dei sistemi, l'accordo che istituisce il sistema non consiste semplicemente in un contratto tra partecipanti, bensì in un insieme di norme e regolamenti per il funzionamento del sistema così come adottato dall'operatore del sistema oppure attraverso atti giuridici. I partecipanti dovrebbero dare adesione a tali regole. I sistemi basati su un accordo contrattuale plurilaterale costituiscono l'eccezione e non la regola come si presuppone nell'attuale formulazione dell'articolo 2, lettera a). Un operatore del sistema, quale un sistema di deposito accentrato di titoli, una borsa valori o una banca centrale, in genere istituisce unilateralmente un sistema. In tale contesto, l'articolo 2, lettera a) dovrebbe essere redatto in modo che un accordo formale possa essere stabilito o per contratto, o attraverso condizioni generali di contratto o attraverso la legislazione, vale a dire lo statuto o il regolamento di attuazione. Pertanto, la definizione di un sistema dovrebbe fare riferimento a un accordo formale, "comprendente", anziché "fra", tre o più partecipanti e tale modifica necessita una conseguente modifica del secondo trattino dell'articolo 2, lettera a).
- 4.2 Secondo l'attuale definizione di sistema, non è chiaro se i sistemi di compensazione, quali le controparti centrali o le stanze di compensazione sono tutelate contro il rischio sistemico ai sensi della Direttiva 98/26/CE. Benché, al fine di evitare ogni incertezza, alcuni Stati membri abbiano notificato i sistemi di compensazione alla Commissione, così come previsto dal terzo trattino dell'articolo 2, lettera a), nel primo trattino dell'articolo 2, lettera a) le parole "la compensazione o" dovrebbero essere aggiunte prima di "l'esecuzione di ordini di trasferimento", in modo tale che soggetti di questo tipo possano essere chiaramente considerati a pieno titolo dei sistemi.
- 4.3 Inoltre, il termine sistema dovrebbe essere definito in modo flessibile al fine di comprendere qualunque sviluppo futuro nell'organizzazione dei sistemi. In particolare, dovrebbe essere definito in modo sufficientemente ampio in modo da comprendere ogni sistema futuro che possa essere sviluppato dall'Eurosistema o designato dalla BCE quando istituito attraverso uno strumento giuridico della BCE vincolante per i partecipanti in virtù di un accordo concluso con la BCE e disciplinato dalla legge di uno Stato membro. In ogni caso, un sistema istituito da uno strumento giuridico della BCE dovrebbe anche ricadere all'interno della definizione del termine sistema di cui all'articolo 2, lettera a) della Direttiva 98/26/CE.
- #### 5. Momento di immissione, irrevocabilità e sistemi interoperabili
- 5.1 La BCE ritiene che il concetto di "momento di immissione" in un sistema ai fini dell'articolo 3, paragrafo 3, della Direttiva 98/26/CE richieda di essere chiarito. Più specificamente, l'articolo 3, paragrafo 3, stabilisce che il momento in cui un ordine di trasferimento è immesso in un sistema è

stabilito dalle regole di tale sistema. Il momento di immissione in sé stesso non è definito e pertanto varia da sistema a sistema, sia per quanto riguarda la sua definizione sia per quanto riguarda il momento effettivo di immissione. Nei casi in cui la legislazione nazionale che regola il sistema definisce il momento di immissione, le regole del sistema devono essere in linea con tali definizioni. Tuttavia, il diritto nazionale dovrebbe consentire flessibilità sufficiente affinché le regole del sistema relative al momento di immissione siano adattabili per tenere conto della natura specifica delle operazioni di un particolare sistema e per tutelare sofisticate procedure di regolamento/ottimizzazione. Inoltre, è importante che, tra sistemi interoperabili, le regole di tutti i sistemi coinvolti possano definire il momento di immissione con una flessibilità sufficiente a tutelare il regolamento tra sistemi e assicurare così l'interoperabilità. La BCE raccomanda che l'articolo 3, paragrafo 4, sia chiarito di conseguenza, per eliminare ogni ambiguità circa il fatto che i sistemi hanno un certo grado di discrezionalità nello specificare il momento di immissione adeguato, senza essere limitati a tale proposito dal diritto nazionale, che può essere rigido e difficile da modificare. Analoghe considerazioni si applicano al concetto di irrevocabilità ai fini dell'articolo 5 della Direttiva 98/26/CE.

5.2 La BCE è favorevole alle modifiche relative ai sistemi interoperabili, dato che il numero e l'importanza di tali sistemi sono aumentati in modo significativo dall'adozione della Direttiva 98/26/CE. In particolare, i sistemi hanno stabilito dei legami, anche indiretti, tra loro ed accedono ad altri sistemi come partecipanti o attraverso altre interfacce. Tuttavia, la BCE suggerisce di sostituire il termine "sistema" nella definizione di "sistema interoperabile" con "accordi tra due o più sistemi" per provvedere in merito a tutti i tipi di collegamento, evitando allo stesso tempo di dare l'impressione che si sia creata una nuova categoria di sistemi. Per fare un esempio pratico, la struttura di pagamento TARGET2<sup>1</sup> dell'Eurosistema consiste in una molteplicità di sistemi di pagamento giuridicamente separati che sono interconnessi attraverso una piattaforma tecnica unica che si basa su un indirizzo della BCE. Inoltre, più di 60 altri sistemi, compresi quelli dei Paesi non appartenenti all'area dell'euro, sono collegati a TARGET2 o attraverso la partecipazione o attraverso accordi bilaterali tramite la Ancillary System Interface.

## 6. Notifica degli operatori del sistema e sorveglianza

La BCE accoglie con favore la definizione di operatore del sistema contenuta nel nuovo articolo 2, lettera o), sebbene consideri che questa debba essere leggermente modificata in modo da prendere in considerazione anche i sistemi che consistono di diversi partecipanti privi di un operatore del sistema unico. Per la stessa ragione, il secondo sottoparagrafo dell'articolo 3, paragrafo 1, della direttiva dovrebbe anche esso essere leggermente modificato per garantire che l'onere della prova relativo alla conoscenza dello stato d'insolvenza gravi sull'operatore del sistema pertinente. Inoltre, la BCE concorda altresì con la proposta di modifica dell'articolo 10 della Direttiva 98/26/CE in modo tale che gli Stati membri, oltre a notificare alla Commissione i sistemi, indichino anche l'operatore del sistema. Tuttavia, in linea con quanto suggerito dalla BCE nel precedente paragrafo 4.3, in cui propone che la definizione di sistema comprenda i sistemi istituiti

---

<sup>1</sup> Indirizzo BCE/2007/2 della Banca centrale europea, del 26 aprile 2007, relativo ad un sistema di trasferimento espresso transeuropeo automatizzato di regolamento lordo in tempo reale (TARGET2) (GU L 237 del 8.9.2007, pag. 1).

attraverso uno strumento giuridico della BCE, il paragrafo 1 dell'articolo 10 dovrebbe essere modificato per consentire agli Stati membri o alla BCE, secondo i casi, di notificare alla Commissione i sistemi e gli operatori del sistema. La BCE ritiene che i paragrafi 3 e 4 dell'articolo 10, che sono omessi dalla proposta della Commissione, dovrebbero essere reinseriti. Inoltre, l'articolo 10, paragrafo 3, che riconosce alle competenti autorità nazionali il potere di autorizzare i sistemi e vigilare su di essi, dovrebbe stabilire che la competenza in materia di sorveglianza delle banche centrali, basata sui loro compiti di stabilità finanziaria, dovrebbe essere rispettata.

#### 7. Istituti di moneta elettronica come partecipanti dei sistemi

La definizione di “ente creditizio” nell'articolo 2, lettera b) della Direttiva 98/26/CE così come modificato, che fa riferimento alla definizione contenuta nella Direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (rifusione)<sup>1</sup>, ha l'effetto di consentire agli istituti di moneta elettronica di divenire partecipanti di sistemi designati in conformità della Direttiva 98/26/CE, a condizione che gli istituti di moneta elettronica siano regolamentati come enti creditizi. La BCE considera quanto sopra come una modifica legislativa positiva che aumenterà la stabilità dei sistemi. Una modifica nello status degli istituti di moneta elettronica come enti creditizi richiederebbe un'ulteriore revisione della Direttiva 98/26/CE.

#### 8. Conflitto di leggi

Una regola chiara e semplice in tema di conflitto di leggi per tutti gli aspetti dei titoli in forma scritturale è importante per l'efficienza e la sicurezza della detenzione e del trasferimento transfrontalieri di strumenti finanziari. La BCE condivide l'opinione della Commissione secondo cui le attuali regole in tema di conflitto di leggi contenute nella Direttiva 98/26/CE, nella Direttiva 2001/24/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 aprile 2001, in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi<sup>2</sup> e nella Direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002, relativa ai contratti di garanzia finanziaria<sup>3</sup> hanno aumentato la certezza del diritto riguardo alla determinazione della legge applicabile. La BCE rileva altresì le osservazioni formulate dalla Commissione nel suo documento “Conflict of laws: modernisation of the PRIMA-rule for intermediated securities” (“Conflitto di leggi: modernizzazione della regola PRIMA per i titoli detenuti presso un intermediario”) secondo cui l'applicazione pratica di un singolo sistema sul conflitto di leggi per la compensazione e il regolamento transfrontaliero di titoli a livello comunitario continua a mostrare differenze tra gli Stati membri circa l'interpretazione dell'“ubicazione di un conto”. Pertanto, il sistema comunitario ancora non fornisce il massimo grado possibile di prevedibilità e certezza circa le leggi applicabili.

Conseguentemente, la BCE segue con grande interesse l'iniziativa della Commissione di migliorare la chiarezza dell'attuale regime comunitario. Data la complessità della materia, la BCE ritiene che tale revisione di carattere generale non debba avere luogo nel contesto della direttiva proposta.

#### *Modifiche alla Direttiva 2002/47/CE*

---

<sup>1</sup> GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1.

<sup>2</sup> GU L 125 del 5.5.2001, pag. 15.

<sup>3</sup> GU L 168 del 27.6.2002, pag. 43.

## 9. Crediti

- 9.1 La BCE accoglie con particolare favore le modifiche proposte alla Direttiva 2002/47/CE, laddove siano finalizzate a facilitare l'uso dei crediti come garanzia da parte delle banche centrali. Tali modifiche rendono più sicura la posizione giuridica delle banche centrali nell'Unione europea quando queste accettano i crediti come garanzia, data l'esistenza nelle varie giurisdizioni dell'Unione europea di insiemi di regole sui crediti non altrimenti armonizzati. La possibilità di utilizzare i crediti come garanzia nelle operazioni delle banche centrali è di grande importanza per gli enti creditizi dell'area dell'euro, che presentano un ammontare elevato di crediti nei loro bilanci. Sarebbe di enorme importanza per l'Eurosistema essere in grado di utilizzare i crediti come garanzia secondo il regime stabilito dalla Direttiva 2002/47/CE, facilitando in tal modo un trattamento informale ed efficiente dal punto di vista operativo di questo tipo di attività, in particolare attraverso mezzi elettronici e incluse costellazioni transfrontalieri. Pertanto, a tal riguardo la BCE invoca l'adozione del testo come proposto dalla Commissione senza concedere agli Stati membri alcuna opzione quanto alla sua trasposizione, cosa che metterebbe a rischio la validità e la certezza del diritto di tale accettazione di garanzia.
- 9.2 Le modifiche proposte all'articolo 1, paragrafo 4, lettera a) della Direttiva 2002/47/CE limitano la sua applicabilità ai crediti idonei per la garanzia delle operazioni di credito delle banche centrali. Ai fini della BCE e dell'Eurosistema ciò è sufficiente. Tuttavia, la modifica proposta va oltre l'uso dei crediti unicamente per le operazioni delle banche centrali e propone di rendere applicabili le norme della Direttiva 2002/47/CE ad ogni credito che potrebbe essere idoneo per la garanzia delle operazioni di credito delle banche centrali nell'Unione europea. Sorge una questione di trasparenza circa la misura entro la quale la modifica proposta consentirebbe ai beneficiari di garanzia, diversi dalle banche centrali, di utilizzare tali crediti idonei per le banche centrali a fini di garanzia. In particolare, non tutte le banche centrali dell'Unione europea possono avere criteri di idoneità facilmente accessibili per l'accettazione di crediti in garanzia, il che renderebbe difficile per un beneficiario di garanzia diverso da una banca centrale determinare in modo efficiente se il credito che egli intende garantire è effettivamente idoneo. Inoltre, i criteri di idoneità utilizzati dall'Eurosistema e dalle banche centrali situate all'esterno dell'area dell'euro possono essere diversi e possono anche essere modificati nel tempo. Di conseguenza, per assicurare certezza del diritto e condizioni di parità a livello comunitario, la BCE raccomanda che venga stabilita una definizione semplice e uniforme dei crediti disciplinati dalla Direttiva 2002/47/CE, definizione che non colleghi tali crediti ai criteri di idoneità utilizzati dalle banche centrali. Tale definizione dei crediti ai fini della determinazione della portata della Direttiva 2002/47/CE dovrebbe essere sufficientemente ampia da includere i crediti resi idonei dall'Eurosistema. Qualora tale definizione uniforme non possa essere adottata, è importante almeno assicurare che crediti effettivamente mobilitati come garanzia all'Eurosistema ricadano nella nuova definizione di cui alla Direttiva 2002/47/CE.
- 9.3 Le modifiche proposte non comprendono il chiarimento delle regole sul conflitto di leggi applicabili all'uso transfrontaliero di crediti come garanzia. Il testo attuale dell'articolo 9 della Direttiva 2002/47/CE sulle regole sul conflitto di leggi si riferisce unicamente ai titoli in forma scritturale e chiaramente non si applica ai crediti. E' di estrema importanza per la mobilitazione transfrontaliera di crediti ai fini di garanzia armonizzare le regole applicabili sul conflitto di leggi. I crediti costituiti in garanzia possono coinvolgere diverse giurisdizioni, quali ad esempio quella del debitore, del creditore, del contratto, ecc., e per la certezza del diritto le parti hanno necessità di sapere esattamente quale legge trova applicazione ai fini della validità e della priorità quando si mobilitano dei crediti come garanzia. Al momento, le regole sul conflitto di leggi relative agli effetti sui terzi della cessione dei crediti non sono armonizzate a livello comunitario, vi è incertezza circa le leggi applicabili e le parti

potrebbero doversi conformare ai requisiti di più d'una giurisdizione per raggiungere una qualche certezza circa la solidità giuridica della loro accettazione di garanzia. Questo è un ostacolo significativo e se fosse concordato un insieme uniforme di regole sul conflitto di leggi relativo agli effetti sui terzi ciò faciliterebbe grandemente l'utilizzo transfrontaliero dei crediti a fini di garanzia all'interno dell'Unione europea. Dato che non vi è stata una modifica in tal senso al Regolamento Roma I<sup>1</sup>, è di particolare importanza inserire norme di questo tipo nella Direttiva 2002/47/CE. La presenza di tali regole comuni apporterebbe vantaggi significativi.

- 9.4 La BCE inoltre formula i seguenti suggerimenti di ordine tecnico per garantire la coerenza interna della direttiva proposta per quanto attiene all'inserimento dei crediti nell'ambito della Direttiva 2002/47/CE. Al fine di assicurare che non solo la cessione dei crediti ma altresì la costituzione in pegno dei crediti siano incluse nell'ambito di applicazione della Direttiva 2002/47/CE, l'articolo 2, paragrafo 1, lettera c) dovrebbe essere modificato per fare riferimento alla piena titolarità della garanzia finanziaria al fine di chiarire che anche il pegno o i gravami sui crediti è ricompreso nel termine "contratto di garanzia finanziaria con costituzione di garanzia reale". Inoltre, nell'articolo 2, paragrafo 1, lettera e) dovrebbe essere aggiunto alla definizione di strumenti finanziari un riferimento ai crediti. Infine, l'articolo 3 dovrebbe essere modificato al fine di fare riferimento al "trasferimento del possesso" oltre alla registrazione e alla notificazione in relazione alla condizione di validità di un contratto di garanzia finanziaria.

## 10. Compensazione

La direttiva proposta non comprende alcuna modifica delle disposizioni relative alla compensazione per insolvenza contenute né nella Direttiva 2002/47/CE né nella Direttiva 98/26/CE. Resta vero, tuttavia, che la capacità di effettuare il "close-out" a fronte dell'insolvenza di una controparte è di importanza fondamentale nei mercati finanziari. La questione dell'opponibilità della compensazione per close-out, pertanto, non è limitata a singoli contratti di garanzia finanziaria, ma è relativa a tutti i tipi di contratti finalizzati a ridurre il rischio di credito e l'esposizione. Vi è la necessità di un ulteriore progresso in tema di trattamento della compensazione, non solo nella Direttiva 2002/47/CE, ma anche più in generale in tutto l'acquis comunitario finanziario. Sarebbe utile, per esempio, se si ottenesse maggiore coerenza tra le varie definizioni di "netting" e "set-off" in tutti i vari atti giuridici comunitari. Allo stesso tempo, considerata la rilevanza sistemica dell'esercizio dei diritti di close-out automatico contro enti creditizi e istituzioni finanziarie rilevanti a livello sistemico che operano in mercati finanziari internazionali, è necessario che ci sia un più ampio dibattito a livello comunitario circa l'applicazione delle disposizioni di compensazione per close-out alle istituzioni finanziarie nel mercato degli strumenti derivati negoziati al di fuori dei mercati regolamentati, e non solo nel contesto dei contratti di garanzia finanziaria.

## 11. Proposte redazionali

Laddove le osservazioni di cui sopra dovessero condurre a modifiche della direttiva proposta, l'allegato contiene le relative proposte redazionali.

---

<sup>1</sup> COM(2005) 650 definitivo.



Fatto a Francoforte sul Meno, 7 agosto 2008.

*Il Presidente della BCE*

Jean-Claude TRICHET

## Proposte redazionali<sup>1</sup>

Testo proposto dalla Commissione <sup>2</sup>	Modifiche proposte dalla BCE <sup>3</sup>
<p>Modifica n. 1</p> <p>Articolo 1 della direttiva proposta</p> <p>Modifica della Direttiva 98/26/CE, articolo 2, lettera a)</p>	
<p>Articolo 2</p> <p>Ai fini della presente direttiva si intende per:</p> <p>a) “ sistema”: un accordo formale:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- fra tre o più partecipanti, senza contare un eventuale agente di regolamento, un'eventuale controparte centrale, un'eventuale stanza di compensazione o un eventuale partecipante indiretto, con regole comuni e accordi standardizzati per l'esecuzione di ordini di trasferimento tra i partecipanti,</li> <li>- disciplinato dalla legge di uno Stato membro scelta dai partecipanti; i partecipanti, comunque, possono solo optare per la legge dello Stato membro nel quale almeno uno di essi ha la propria sede sociale, e</li> <li>- designato, fatti salvi altri requisiti più rigorosi di applicazione generale imposti dalla legislazione nazionale, come sistema e notificato alla Commissione dallo Stato membro di cui si applica la legge, dopo che lo Stato membro stesso ne abbia accertato la conformità alle regole dello stesso.</li> </ul>	<p>Articolo 2</p> <p>Ai fini della presente direttiva si intende per:</p> <p>a) “sistema”: una <b>regolamentazione*</b><del>accordo</del> formale:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <del>fra</del> <b>comprensente</b> tre o più partecipanti, senza contare un eventuale agente di regolamento, un'eventuale controparte centrale, un'eventuale stanza di compensazione o un eventuale partecipante indiretto, con regole comuni e accordi standardizzati per <b>la compensazione o</b> l'esecuzione di ordini di trasferimento tra i partecipanti,</li> <li>- <del>disciplinata</del> dalla legge di uno Stato membro <del>scelta dai partecipanti; i partecipanti, comunque, possono solo optare per la legge dello Stato membro nel quale almeno uno di essi ha la propria sede sociale</del> <b>o istituita da un atto giuridico della BCE, vincolante per i partecipanti in virtù di un accordo concluso con la BCE e disciplinata dalla legge di uno Stato membro, e</b></li> <li>- <del>designata</del>, fatti salvi altri requisiti più rigorosi</li> </ul>

<sup>1</sup> Le proposte redazionali contenute nell'allegato sono basate sul testo della direttiva proposta e sul testo della Direttiva 98/26/CE e della Direttiva 2002/47/CE che, a parere della BCE, richiedono ugualmente di essere modificate. Le proposte redazionali si limitano alle modifiche atte a riflettere le proposte fatte dalla BCE nel presente parere. Le proposte dovrebbero applicarsi mutatis mutandis e se rilevanti alle altre direttive comunitarie modificate a loro volta dalla direttiva proposta.

<sup>2</sup> La barratura nel corpo del testo indica le parti di testo che la BCE propone di eliminare.

<sup>3</sup> Il neretto nel corpo del testo indica le parti di testo che la BCE propone di aggiungere.

\* Termine da utilizzarsi in tutti gli altri casi in cui il termine “un accordo” appare nella Direttiva 98/26/CE.

	<p><del>di applicazione generale imposti dalla legislazione nazionale, come sistema e notificata</del> alla Commissione, <b>o (i)</b> dallo Stato membro di cui si applica la legge, dopo che lo Stato membro stesso ne abbia accertato la conformità alle regole della <del>stessa</del> e <b>fatti salvi altri requisiti più rigorosi di applicazione generale imposti dalla legislazione nazionale, o (ii) dalla BCE come sistema stabilito da un atto giuridico della BCE.</b></p>
<p align="center"><i>Motivazione – Si veda il paragrafo 4 del parere</i></p>	
<p align="center">Modifica n. 2          Articolo 1 della direttiva proposta          Modifica della Direttiva 98/26/CE, articolo 2, lettere f) e g)</p>	
<p>Articolo 2</p> <p>f) “partecipante”: un ente, una controparte centrale, un agente di regolamento, una stanza di compensazione o un sistema. [...]</p> <p>g) “partecipante indiretto”: l’ente, la controparte centrale, l’agente di regolamento, la stanza o il sistema di compensazione avente un rapporto contrattuale con un ente partecipante al sistema, il quale esegua ordini di trasferimento che consentono al partecipante indiretto di trasmettere ordini di trasferimento attraverso il sistema</p>	<p>Articolo 2</p> <p>f) “partecipante”: <b>unicamente</b> un ente, una controparte centrale, un agente di regolamento, una stanza di compensazione o un <b>operatore del sistema</b>. [...]</p> <p>g) “partecipante indiretto”: <b>unicamente</b> l’ente, la controparte centrale, l’agente di regolamento, la stanza o <b>un operatore del sistema</b> di compensazione avente un rapporto contrattuale con un ente partecipante al sistema, il quale esegua ordini di trasferimento che consentono al partecipante indiretto di trasmettere ordini di trasferimento attraverso il sistema, <b>a condizione, tuttavia, che il partecipante indiretto sia conosciuto dall’operatore del sistema;</b></p>
<p align="center"><i>Motivazione – Si veda il paragrafo 3 del parere</i></p>	
<p align="center">Modifica n. 3          Articolo 1 della direttiva proposta</p>	

Modifica della Direttiva 98/26/CE, articolo 2, lettera n)	
<p>Articolo 2</p> <p>n) “sistema interoperabile”: un sistema che conclude un accordo con uno o più sistemi che comporti la creazione di soluzioni reciproche e non semplicemente la connessione a offerte di servizi standard esistenti;</p>	<p>Articolo 2</p> <p>n) <del>“sistema <b>accordi</b> interoperabilei”</del>: <del>un sistema <b>che conclude un accordo con uno o più sistemi</b></del> <b>qualsunque</b> accordo <b>concluso tra</b> due o più <b>operatori</b> del sistema che comporti la creazione di soluzioni reciproche e non semplicemente la connessione a offerte di servizi standard esistenti;</p>
<i>Motivazione – Si veda il paragrafo 5.2 del parere</i>	
<p>Modifica n. 4</p> <p>Articolo 1, paragrafo 2, lettera f) della direttiva proposta</p> <p>Modifica della Direttiva 98/26/CE, articolo 2, lettera o)</p>	
<p>o) “operatore del sistema”: il soggetto responsabile dell’operatività giornaliera del sistema. Un operatore del sistema può anche agire quale agente di regolamento, controparte centrale o stanza di compensazione.</p>	<p>o) “operatore del sistema”: il soggetto responsabile <b>o, se rilevante, i soggetti</b> dell’operatività giornaliera del sistema. Un operatore del sistema può anche agire quale agente di regolamento, controparte centrale o stanza di compensazione.</p>
<i>Motivazione – Si veda il paragrafo 6 del parere</i>	
<p>Modifica n. 5</p> <p>Articolo 1, paragrafo 3, della direttiva proposta</p> <p>Modifica della Direttiva 98/26/CE, sottoparagrafo 2 dell’articolo 3, paragrafo 1</p>	
<p>Qualora, eccezionalmente, gli ordini di trasferimento siano immessi in un sistema dopo il momento di apertura della procedura d’insolvenza e siano eseguiti il giorno stesso dell’apertura, come definito dalle regole del sistema, in cui avviene l’apertura della procedura, essi sono legalmente vincolanti e opponibili ai terzi soltanto qualora, dopo il momento del regolamento, l’operatore del sistema dimostri che non era né avrebbe dovuto</p>	<p>Qualora, eccezionalmente, gli ordini di trasferimento siano immessi in un sistema dopo il momento di apertura della procedura d’insolvenza e siano eseguiti il giorno stesso dell’apertura, come definito nelle regole del sistema, in cui avviene tale apertura delle procedure, essi sono legalmente vincolanti e opponibili ai terzi soltanto qualora, dopo il momento del regolamento, l’operatore del sistema <b>pertinente</b> dimostri che non era né</p>

essere a conoscenza dell'apertura della procedura d'insolvenza.	avrebbe dovuto essere a conoscenza dell'apertura della procedura d'insolvenza.
<i>Motivazione – Si veda il paragrafo 6 del parere</i>	
<p>Modifica n. 6</p> <p>Articolo 1 della direttiva proposta</p> <p>Modifica della Direttiva 98/26/CE, nuovo articolo 3, paragrafo 4</p>	
<p>Articolo 3</p> <p>Nel caso dei sistemi interoperabili, detti sistemi stabiliscono le proprie regole interne sul momento di immissione nel sistema. Le regole interne del sistema sul momento di immissione non sono influenzate dalle regole interne di altri sistemi con cui è interoperabile.</p>	<p>Articolo 3</p> <p>Nel caso degli <b>accordi sistemi</b> interoperabili, detti sistemi stabiliscono le proprie regole interne sul momento di immissione nel sistema. <del>Le regole interne del sistema sul momento di</del> <del>revoca non sono influenzate dalle regole interne di altri sistemi con cui è interoperabile,</del> <b>in modo da assicurare, per quanto possibile, che le regole di tutti i sistemi che sono parte dell'accordo interoperabile siano coordinate in questo aspetto.</b></p> <p><b>A meno che non sia espressamente previsto dalle regole del sistema interessato,</b> le regole interne del sistema sul momento di immissione non sono influenzate dalle regole interne di altri sistemi con cui è interoperabile.</p>
<i>Motivazione – Si veda il paragrafo 5.1 del parere</i>	
<p>Modifica n. 7</p> <p>Articolo 1 della direttiva proposta</p> <p>Modifica della Direttiva 98/26/CE, articolo 5</p>	
<p>Articolo 5</p> <p>Un ordine di trasferimento non può essere revocato da un partecipante a un sistema né da un terzo dopo lo scadere del termine stabilito dalle regole di tale sistema.</p> <p>Nel caso dei sistemi interoperabili, ogni sistema stabilisce le proprie regole interne sul momento della revoca nel sistema. Le</p>	<p>Articolo 5</p> <p>Un ordine di trasferimento non può essere revocato da un partecipante a un sistema né da un terzo dopo lo scadere del termine stabilito dalle regole di tale sistema.</p> <p>Nel caso <del>degli</del> <b>accordi sistemi</b> interoperabili, ogni sistema stabilisce le proprie regole</p>

<p>regole interne del sistema sul momento della revoca non sono influenzate dalle regole interne di altri sistemi con cui è interoperabile.</p>	<p>interne sul momento dell'<b>irrevocabilità, in modo da assicurare, per quanto possibile, che le regole di tutti i sistemi che sono parte dell'accordo interoperabile siano coordinate in questo aspetto. A meno che non sia espressamente previsto dalle regole del sistema interessato,</b> le regole interne del sistema sul momento dell'<b>irrevocabilità</b> non sono influenzate dalle regole interne di altri sistemi con cui è interoperabile.</p> <p><del>revoca nel sistema. Le regole interne del sistema sul momento della revoca non sono influenzate dalle regole interne di altri sistemi con cui è interoperabile.</del></p>
<p><i>Motivazione – Si veda il paragrafo 5.1 del parere</i></p>	
<p>Modifica n. 8</p> <p>Articolo 1 della direttiva proposta</p> <p>Modifica della Direttiva 98/26/CE, articolo 9, paragrafo 1</p>	
<p>1. I diritti di un sistema o di un partecipante alla garanzia in titoli fornitagli in relazione ad un sistema e il diritto delle banche centrali degli Stati membri o della Banca centrale europea ad una garanzia in titoli loro fornita non sono pregiudicati dall'apertura di una procedura d'insolvenza nei confronti del partecipante o della controparte di banche centrali degli Stati membri o della Banca centrale europea che hanno fornito la garanzia in titoli. La garanzia può essere realizzata al fine di soddisfare tali diritti.</p>	<p>1. I diritti di un <b>operatore del sistema</b> o di un partecipante alla garanzia in titoli fornitagli in relazione ad un sistema e il diritto delle banche centrali degli Stati membri o della Banca centrale europea ad una garanzia in titoli loro fornita non sono pregiudicati dall'apertura di una procedura d'insolvenza nei confronti del partecipante o della controparte di banche centrali degli Stati membri o della Banca centrale europea <b>o nei confronti di qualunque terzo, ivi incluso a titolo esemplificativo, le affiliate di tale partecipante o controparte,</b> che hanno fornito la garanzia in titoli. La garanzia può essere realizzata al fine di soddisfare tali diritti.</p>
<p><i>Motivazione – Si veda il paragrafo 2 del parere</i></p>	
<p>Modifica n. 9</p>	

<p>Articolo 1 della direttiva proposta</p> <p>Modifica della Direttiva 98/26/CE, articolo 10</p>	
<p>Articolo 10</p> <p>Gli Stati membri designano i sistemi, e i rispettivi operatori del sistema, da includere nel campo di applicazione della presente direttiva e li notificano alla Commissione; essi informano la Commissione circa le autorità designate a norma dell'articolo 6, paragrafo 2.</p> <p>L'operatore del sistema comunica allo Stato membro la cui legge è applicabile i partecipanti al sistema, compresi eventuali partecipanti indiretti, nonché qualsiasi cambiamento successivo.”</p> <p>[inserimento]</p>	<p>Articolo 10</p> <p>Gli Stati membri <b>o la BCE, qualora un sistema sia istituito mediante un atto legale della BCE</b>, designano i sistemi, e i rispettivi operatori del sistema, da includere nel campo di applicazione della presente direttiva e li notificano alla Commissione; essi informano la Commissione circa le autorità designate a norma dell'articolo 6, paragrafo 2.</p> <p>L'operatore del sistema comunica allo Stato membro la cui legge è applicabile i partecipanti al sistema, compresi eventuali partecipanti indiretti, nonché qualsiasi cambiamento successivo.”</p> <p><b>Oltre all'indicazione prevista nel secondo sottoparagrafo, gli Stati membri possono imporre obblighi di vigilanza e di autorizzazione in capo agli operatori del sistema, che ricadono sotto la loro giurisdizione. Si deve inoltre garantire il rispetto delle competenze di sorveglianza della Banca centrale europea e delle banche centrali nazionali.</b></p> <p><b>Chiunque abbia un interesse giuridicamente tutelato può chiedere a un ente informazioni sui sistemi cui esso partecipa nonché sulle regole fondamentali che disciplinano il funzionamento di tali sistemi.</b></p>
<p><i>Motivazione – Si veda il paragrafo 6 del parere</i></p>	
<p>Modifica n. 10</p> <p>Modifica della Direttiva 2002/47/CE, articolo 2, paragrafo 1, lettera c)</p>	
<p>Articolo 2, paragrafo 1, lettera c)</p> <p>c) “contratto di garanzia finanziaria con costituzione di garanzia reale”: un contratto in</p>	<p>Articolo 2, paragrafo 1, lettera c)</p> <p>c) “contratto di garanzia finanziaria con costituzione di garanzia reale”: un contratto in</p>

<p>forza del quale il datore di una garanzia fornisce una garanzia finanziaria a titolo di garanzia reale a favore del beneficiario della garanzia o gliela consegna conservando la piena proprietà di quest'ultima quando il diritto di garanzia è costituito;</p>	<p>forza del quale il datore di una garanzia fornisce una garanzia finanziaria a titolo di garanzia reale a favore del beneficiario della garanzia o gliela consegna conservando la piena proprietà, <b>o la piena titolarità</b>, di quest'ultima quando il diritto di garanzia è costituito;</p>
<p style="text-align: center;"><i>Motivazione – Si veda il paragrafo 9 del parere</i></p>	
<p style="text-align: center;">Modifica n. 11 Modifica della Direttiva 2002/47/CE, articolo 2, paragrafo 1, lettera e)</p>	
<p>Articolo 2, paragrafo 1, lettera e) e) “strumenti finanziari”: azioni ed altri titoli assimilabili ad azioni, obbligazioni ed altri strumenti di credito negoziabili sul mercato dei capitali, nonché qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire tali azioni, obbligazioni o altri titoli mediante sottoscrizione, acquisto o scambio o che comporti un pagamento in contanti (esclusi gli strumenti di pagamento) incluse quote di organismi di investimento collettivo, strumenti del mercato monetario e crediti e diritti diretti o indiretti relativi ad uno degli elementi precedenti;</p>	<p>Articolo 2, paragrafo 1, lettera e) e) “strumenti finanziari”: azioni ed altri titoli assimilabili ad azioni, obbligazioni ed altri strumenti di credito negoziabili sul mercato dei capitali, nonché qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire tali azioni, obbligazioni o altri titoli mediante sottoscrizione, acquisto o scambio o che comporti un pagamento in contanti (esclusi gli strumenti di pagamento) incluse quote di organismi di investimento collettivo, strumenti del mercato monetario e crediti e diritti diretti o indiretti relativi ad uno degli elementi precedenti, <b>così come i crediti, nei limiti previsti dalla presente direttiva;</b></p>
<p style="text-align: center;"><i>Motivazione – Si veda il paragrafo 9 del parere</i></p>	
<p style="text-align: center;">Modifica n. 12 Articolo 2, paragrafo 3, della direttiva proposta Modifica della Direttiva 2002/47/CE, articolo 3</p>	
<p>Articolo 3 Nuovo sottoparagrafo Quando i crediti vengono forniti come garanzia finanziaria, gli Stati membri non impongono che la creazione, la validità o l'ammissibilità come</p>	<p>Articolo 3 Nuovo sottoparagrafo Quando i crediti vengono forniti come garanzia finanziaria, gli Stati membri non impongono che la creazione, la validità o l'ammissibilità come</p>



prova della loro fornitura come garanzia finanziaria nel quadro di un contratto di garanzia finanziaria sia dipendente da atti formali quali la registrazione o la notificazione al debitore del credito fornito come garanzia.	prova della loro fornitura come garanzia finanziaria nel quadro di un contratto di garanzia finanziaria sia dipendente da atti formali quali la registrazione, <b>il trasferimento o il possesso</b> , o la notificazione al debitore del credito fornito come garanzia.
<i><u>Motivazione</u> – Si veda il paragrafo 9 del parere</i>	