



Ministero dell'Economia e delle Finanze
UFFICIO LEGISLATIVO ECONOMIA

Prot. 6030

Roma, 13 GIU 2022

Alla Presidenza del Consiglio dei ministri
Dipartimento per le politiche europee
Servizio informative parlamentari e Corte di giustizia UE

E, p.c.

Al Gabinetto del Ministro

All'Ufficio del coordinamento legislativo

Al Dipartimento del tesoro

LORO SEDI

OGGETTO: COM (2022)120 *final* – 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.

Con riferimento all'oggetto, si trasmette la relazione relativa alla proposta di Regolamento in oggetto, ai sensi dell'art. 6 della legge n. 234 del 2012, unitamente alla tabella di corrispondenza, predisposta dal competente Dipartimento del tesoro.

IL CAPO DELL'UFFICIO

LOGO
Amministrazione
con competenza
prevalente

Relazione

ai sensi dell'art. 6, comma 4, della legge n. 234/2012

Oggetto dell'atto:

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.

- **Codice della proposta:** COM(2022) 120 del 18/03/2022
- **Codice interistituzionale:** 2022/0074(COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'Economia e delle Finanze ...

Premessa: finalità e contesto

I depositari centrali (CSD, *central securities depository*) sono gli operatori dei mercati finanziari che gestiscono le infrastrutture e i servizi che consentono il "regolamento titoli" (cd. *settlement*), la conclusione di operazioni riguardanti titoli mediante il trasferimento di contante o titoli, o di entrambi.

Svolgono inoltre il "servizio di notariato" (*notary service*) mediante la registrazione centralizzata iniziale dei titoli di nuova emissione sul mercato primario, detengono, e movimentano con le registrazioni necessarie, i conti afferenti ai titoli e ai soggetti cui si riferiscono (gestione centralizzata dei conti, *central maintenance service*). In alcuni, casi forniscono servizi ausiliari anche di tipo bancario.

- *quadro normativo:*

La cornice regolamentare corrente è rappresentata in via principale dal regolamento oggetto di modifica (il regolamento UE n. 909/2014, in breve Reg. CSD), che ha fornito una disciplina uniforme nell'ambito dell'Unione Europea dei CSD, con l'obiettivo di creare un mercato unico dei servizi di gestione accentrata e di regolamento dei titoli, di favorire un'attenuazione dei rischi di regolamento delle transazioni in strumenti finanziari, oltre a migliorare - più in generale - l'efficienza del regolamento.

In Italia, la materia è affiancata anche da altre previsioni contenute principalmente nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF). Ulteriori disposizioni sono rinvenibili *i)* nel decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213, "Disposizioni per l'introduzione dell'Euro nell'ordinamento nazionale, a norma dell'articolo 1, comma 1, della legge 17 dicembre 1997, n. 433"; *ii)* nel DPR del 30.12.2003 n. 398, "Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di debito pubblico"; *iii)* nonché dalle misure contenute nella disciplina secondaria del Ministero dell'Economia e delle Finanze, di Banca d'Italia

e Consob.

Per il ruolo evidenziato, sia per quanto attiene al mercato primario dei titoli, sia e per il regolamento delle operazioni, i CSD hanno una funzione importante nell'economia e per le operazioni di politica monetaria delle banche centrali.

L'obiettivo della proposta emendativa della Commissione Europea è quello di rendere l'attività di "regolamento" (il *settlement*) ancora più sicura ed efficiente, migliorando peraltro l'attrattiva dei mercati di capitali dell'Unione Europea e più in generale il finanziamento dell'economia, in considerazione dell'ammontare di valori e titoli che passa attraverso i CSD.

La proposta, scaturita dal riesame da parte della Commissione Europea previsto dall'art.75 del regolamento medesimo, intende assicurare regole ancor più proporzionate ed efficaci di quelle esistenti al fine di ridurre i costi di conformità ed altri oneri di carattere amministrativo, facilitando le possibilità di offrire una gamma più ampia di servizi transfrontalieri e una migliore capacità di vigilanza in tutta l'Unione.

- *elementi qualificanti ed innovativi*

La proposta, che fa parte del programma della Commissione Europea (2021) nell'ambito del Piano di Azione dell'Unione dei Mercati di Capitale (CMU Capital Market Union), e che rientra anche tra le attività volte ad assicurare che la legislazione unionale consegua risultati per i cittadini e le attività in modo efficace e al minimo costo (REFIT), tende:

- a migliorare il regime del "passaporto" in modo tale da consentire ai CSD di operare con un'unica licenza in ambito UE, rimuovendo procedure duplicative e costose e favorendo una maggiore competizione;
- a migliorare la cooperazione tra autorità di vigilanza in termini di coerenza e convergenza, richiedendo per taluni CSD la predisposizione di collegi di vigilanza;
- a rafforzare la vigilanza sui CSD stabiliti in paesi terzi, assicurando che le autorità di vigilanza abbiano maggiori e migliori informazioni riguardo all'attività di tali soggetti;
- a rivedere le condizioni sotto le quali i CSD possono offrire servizi ausiliari di tipo bancario, ampliando le possibilità verso altre valute e attività;
- a un migliorare, anche in termini di efficacia e proporzionalità, la disciplina specifica del *settlement*, modificando la procedura e le condizioni sotto le quali l'acquisto forzoso (cd. *buy-ins*) diviene applicabile.

Meccanismi di *post* negoziazione più sicuri ed efficienti sono elementi fondamentali per la solidità dei mercati dei capitali. In generale le modifiche proposte dovrebbero favorire lo sviluppo di una *post* negoziazione più efficiente nell'Unione.

Il regolamento inoltre è collegato ad altre iniziative previste in tema di finanza digitale, in particolare per quanto attiene alle infrastrutture di mercato che potrebbero basarsi sulla tecnologia di registro distribuito (DLT), che proprio sulla base di una proposta legislativa della Commissione potrebbero essere esentate dal rispetto di alcune disposizioni del regolamento CSD.

A. Rispetto dei principi dell'ordinamento europeo

1. Rispetto del principio di attribuzione, con particolare riguardo alla correttezza della base giuridica

La proposta rientra nel settore di competenza concorrente a norma dell'articolo 4, paragrafo 2, lettera a), del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). La base giuridica è l'articolo 114 del TFUE, coincidente con quella originaria del regolamento (UE) n. 909/2014, e costituisce la base giuridica adeguata per supportare modifiche emendative che tendono ad introdurre maggiore chiarezza e armonizzazione nelle norme di comportamento e di organizzazione dei depositari centrali, eliminando costi e oneri di conformità sproporzionati e semplificando le norme senza mettere a rischio la stabilità finanziaria, con il fine di migliorare l'efficacia del regolamento.

2. Rispetto del principio di sussidiarietà

Come l'atto legislativo che emenda, la proposta rispetta il principio di sussidiarietà dell'articolo 5 del Trattato sull'Unione europea (TUE).

Gli obiettivi di affrontare i rischi derivanti da prassi nazionali di vigilanza discordanti, da disposizioni onerose e non chiare e dalla mancanza di dati riguardanti CSD di paesi terzi, con riflessi sulla stabilità finanziaria, non possono essere conseguiti in misura sufficiente senza l'intervento dell'Unione ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 3, TFUE sul principio di sussidiarietà.

3. Rispetto del principio di proporzionalità

Le misure sono previste come necessarie al fine di ridurre gli oneri e costi di conformità per i depositari centrali, nonché per i soggetti che si interfacciano con tali infrastrutture. Le modifiche dovrebbero tradursi nella ricalibrazione di alcune norme vigenti, in particolare per i CSD che operano in modo transfrontaliero, senza diminuire la tutela degli investitori, l'integrità e dei mercati e la stabilità finanziaria. Le modifiche non andrebbero al di là di quanto necessario per il raggiungimento degli obiettivi di convergenza in materia di vigilanza, in ambito di procedura di passaporto e in ambito di prestazione di servizi accessori di tipo bancario, tenuto peraltro conto delle necessità di monitoraggio di eventuali rischi che i CSD, operanti sia all'interno che all'esterno dell'Unione, possono creare per la stabilità finanziaria. Le misure predette richiedono un intervento a livello di Unione e, in quest'ottica, la proposta rispetterebbe il principio di proporzionalità di cui all'art. 5 del TUE.

B. Valutazione complessiva del progetto e delle sue prospettive negoziali

1. Valutazione del progetto e urgenza

La presente iniziativa si inserisce nel contesto di una serie di misure che attuano l'Unione dei mercati dei capitali (Capital Markets Union) e favorisce lo sviluppo di attività "post-negoziazione" più efficienti nell'UE mediante meccanismi specifici, sicuri ed efficienti, che sono un elemento essenziale di mercati di capitali solidi. Da ciò discende una valutazione delle finalità

generali del progetto complessivamente positiva.

2. Conformità del progetto all'interesse nazionale

Le disposizioni contenute nella proposta normativa possono ritenersi in generale conformi all'interesse nazionale, in quanto utili a consolidare il quadro regolamentare in vigore con misure di maggior armonizzazione a livello dell'Unione, volte a ricalibrare particolari previsioni, armonizzando aspetti regolamentari e rimuovendo gli ostacoli normativi. Le nuove misure dovrebbero ridurre i costi e gli oneri di conformità, favorire l'attività transfrontaliera e sostenerne il maggior sviluppo. La maggiore concorrenza nell'ambito dell'Unione contribuirà a fornire agli investitori un panorama più ampio di scelte e, in via prospettica, maggior valore. La proposta inoltre presenta collegamenti di interesse con l'innovazione nel campo dei mercati finanziari, allineandosi ad altre proposte normative della Commissione europea in tema. In particolare, è collegata alla proposta (COM(2020)594 final) di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ad un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito (DLT, *distributed ledger technology*).

3. Prospettive negoziali ed eventuali modifiche ritenute necessarie od opportune

La proposta non è stata ancora presentata in Consiglio (il Working Party di presentazione è previsto per il 31 maggio 2022). Il negoziato sulla stessa verrà condotto dalla entrante Presidenza (Repubblica Ceca) per la sua trattazione nel corso del secondo semestre del 2022, con l'obiettivo di concluderlo entro l'anno.

Sull'iniziativa emendativa e gli obiettivi della stessa proposta emerge un preliminare e generico orientamento favorevole. Le proposte di modifica non dovrebbero suscitare nella generalità degli Stati membri preoccupazioni notevoli sulle modifiche che introduce.

Anche per parte italiana, dati i suoi contorni generali, la proposta potrebbe conseguire effetti favorevoli in termini di miglioramento ed armonizzazione delle norme del settore, di riduzione degli oneri di conformità, e più in generale dei costi. Potrebbe permettere lo sviluppo di attività di "post-negoziazione" più efficienti per l'Unione mediante meccanismi di post-negoziazione più adatti, in un'ottica di sviluppo e di competitività dei mercati dell'Unione. Di sicuro interesse, in questa prospettiva, ricadono gli aspetti di collegamento con elementi innovativi provenienti dalle nuove tecnologie digitali. Gli unici elementi di criticità prevedibili in questa fase sono limitati i) agli aspetti del riequilibrio di previsioni della disciplina specifica del regolamento (cd. *Settlement Discipline*) e ii) all'attenzione da porre necessariamente sugli elementi che, anche se in via generale, potrebbero avere impatti su aspetti di stabilità finanziaria.

È tuttavia ancora in corso la valutazione della proposta, anche con la collaborazione delle autorità nazionali competenti che vigilano sui CSD e sullo specifico settore, e non sono emerse evidenze tali di particolari criticità o della necessità di modifiche al testo.

C. Valutazione d'impatto

1. Impatto finanziario

- La valutazione di impatto è stata effettuata dalla Commissione, anche sulla base di valutazioni ex-post, della consultazione con gli stakeholder, nonché di pertinenti relazioni dell'ESMA e di un contributo specifico del Sistema europeo di banche centrali (SEBC). Per maggiori dettagli si rimanda pertanto al documento di valutazione che accompagna complessivamente la presente proposta di revisione del regolamento CSD.
- La Commissione non prevede che le misure abbiano un'incidenza sul bilancio dell'Unione. Parimenti non sono prevedibili al momento effetti sul bilancio nazionale.
- Dalla valutazione di impatto non emergono complessivamente costi considerevoli per i soggetti direttamente interessati. Tuttavia, per la valutazione di possibili effetti finanziari è opportuno attendere i possibili sviluppi negoziali della proposta legislativa di cui trattasi, dopo il passaggio in Consiglio e Parlamento europeo.

2. Effetti sull'ordinamento nazionale

- Sono attesi effetti in termini di semplificazione e di armonizzazione per tutti i soggetti coinvolti. Sono attesi effetti generali positivi in termini di maggiore certezza del diritto. Non si esclude la necessità di possibili adeguamenti della normativa nazionale necessari per l'attuazione della normativa. Non si rilevano elementi di elevata criticità.

3. Effetti sulle competenze regionali e delle autonomie locali

- La norma non incide sulle competenze regionali e delle autonomie locali ai sensi di quanto previsto dalla Costituzione. Pertanto, la relazione non dovrebbe essere inviata alle Regioni per il tramite delle relative Conferenze (art. 24, comma 2 della legge n. 234/2012).

4. Effetti sull'organizzazione della pubblica amministrazione

- Nessun costo di adeguamento è prevedibile e quantificabile attualmente sulla base della presente proposta.
- Sono prevedibili - ma non quantificabili ex ante - effetti positivi in termini di semplificazione burocratica.
- Le modifiche apportate dalla proposta di revisione (CSD) potrebbero richiedere limitate modifiche al quadro normativo nazionale, anche con modifiche a livello di normativa secondaria e di regolamentazione settoriale rientrante nelle competenze delle autorità di settore (Consob e Banca di Italia).

5. Effetti sulle attività dei cittadini e delle imprese

- In generale, le misure proposte dovrebbero avere effetti positivi indotti da una normativa più proporzionata, che può apportare miglioramenti nelle procedure dei depositari centrali e nelle attività di vigilanza delle autorità nazionali ed europee competenti. Queste

semplificazioni potranno avere effetti positivi, indiretti, in particolare per le società di capitali di tipo aperto ed anche per i titoli delle PMI quotate su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione. La proposta non ha impatti diretti sostanziali sulle attività delle imprese, ma è volta a creare una cornice normativa più efficiente per solido sistema di “regolamento” che indirettamente porterà ad una riduzione dei costi di raccolta del capitale e ad una maggiore liquidità per i titoli.

Altro

- Le altre amministrazioni direttamente interessate sono le autorità di settore nell'ambito dei servizi finanziari, in particolare della Consob e della Banca di Italia.
- La proposta potrà essere oggetto di modifiche nel corso del negoziato sulla base delle posizioni che saranno avanzate dagli Stati membri in Consiglio e dal Parlamento europeo. Di conseguenza, anche la posizione italiana potrà/dovrà modificarsi per tener conto dell'evoluzione del negoziato, nonché delle posizioni che saranno espresse nelle consultazioni continue con le amministrazioni e le parti interessate, incluse quelle del settore privato.

LOGO
Amministrazione
con competenza
prevalente

Tabella di corrispondenza ai sensi dell'art. 6, comma 5, della legge n. 234/2012

(D.P.C.M. 17marzo 2015)

Oggetto dell'atto:

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

- **Codice della proposta:** COM(2022) 120 del 18/03/2022
- **Codice interistituzionale:** 2022/0074(COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'Economia e delle Finanze ...

Disposizione del progetto di atto legislativo dell'Unione europea (articolo e paragrafo)	Norma nazionale vigente (norma primaria e secondaria)	Commento (natura primaria o secondaria della norma, competenza ai sensi dell'art. 117 della Costituzione, eventuali oneri finanziari, impatto sull'ordinamento nazionale, oneri amministrativi aggiuntivi, amministrazioni coinvolte, eventuale necessità di intervento normativo di natura primaria o secondaria)
		Non applicabile, trattandosi di modifiche a regolamento dell'Unione Europea