



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 23.4.2008
SEC(2008)492

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

Sintesi

della valutazione dell'impatto che accompagna la

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

[COM(2008)213 final

SEC(2008)491]

SINTESI

Negli ultimi tre decenni il settore finanziario europeo ha conosciuto un'evoluzione e una crescita di una velocità sorprendente, spinte principalmente da quattro forze: la globalizzazione, l'integrazione europea, l'innovazione finanziaria e l'innovazione tecnologica. Grazie all'azione combinata di queste quattro forze, il settore finanziario europeo ha registrato un aumento sbalorditivo dei flussi finanziari transfrontalieri, la creazione di prodotti finanziari ancora più complessi e l'adozione di architetture sempre più sofisticate da parte dei sistemi sia di pagamento che di regolamento titoli.

Questi sviluppi hanno avuto un profondo impatto sul modo in cui diversi operatori del mercato svolgono la loro attività. Ad esempio, le infrastrutture del mercato, che erano state concepite principalmente per soddisfare le esigenze dei mercati domestici, hanno dovuto adeguarsi alle sfide poste da una realtà sempre più transfrontaliera. Analogamente, gli operatori che hanno deciso di espandere l'attività al di là dei mercati nazionali si sono trovati a dover operare in giurisdizioni diverse. Inoltre, di fronte ad un ambiente operativo sempre più complesso, i partecipanti al mercato hanno dovuto dare maggior peso alla gestione dei rischi e alla costituzione di garanzie.

La direttiva sui contratti di garanzia finanziaria e la direttiva sul carattere definitivo del regolamento rappresentano due misure legislative a livello comunitario adottate in risposta ad alcune delle sfide evidenziate sopra. Valutazioni recenti concludono che entrambe le direttive stanno funzionando correttamente. Ciononostante, secondo molte delle risposte ricevute dalle varie parti in causa, entrambe potrebbero essere migliorate per tener conto degli sviluppi registrati sul mercato dall'epoca della loro attuazione.

Per questi motivi, la presente valutazione dell'impatto si concentra sugli sviluppi del mercato in tre settori principali: le garanzie, i sistemi di pagamento e di regolamento titoli e le norme sul conflitto di leggi.

Le garanzie

Nel settore dei contratti di garanzia finanziaria, il crescente ricorso alla costituzione di garanzia per garantire le operazioni finanziarie ha portato ad un aumento della richiesta di attività idonee ad essere utilizzate come garanzia. Ciò ha scatenato la caccia alle possibili modalità per ampliare l'attuale pool di attività idonee come garanzia. Una classe di attività considerata a questo scopo è quella dei crediti. La loro principale attrattiva è rappresentata dalla loro relativa abbondanza e dal fatto di presentare pochi usi alternativi, se non nessuno. Infatti, alcuni Stati membri, e più recentemente l'Eurosistema, hanno deciso di accettare determinati crediti come garanzie idonee.

L'uso dei crediti solleva una serie di problemi pratici, primo fra tutti quello relativo alla tutela estesa ai crediti se utilizzati come garanzia. Soltanto in alcuni dei predetti Stati membri le tutele di cui beneficiano le attuali categorie di garanzie finanziarie (ossia il contante e i titoli) sono state estese ai crediti. Anche in detti casi, la tutela non copre la dimensione transfrontaliera. Di conseguenza, i crediti sono attualmente utilizzati come garanzia quasi esclusivamente nelle operazioni nazionali. In secondo

luogo, anche nel contesto nazionale vi sono indicazioni che taluni requisiti formali impediscano l'uso dei crediti a fini di garanzia, il che significa che vi è spazio per miglioramenti anche a livello nazionale. Infine, nell'includere i crediti nel pool di attività idonee a fini di garanzia, è necessario decidere quali crediti includere.

I sistemi di pagamento e di regolamento titoli

Anche nel settore dei sistemi di regolamento (titoli e di pagamento) si sono avuti sviluppi importanti. In particolare le connessioni tra sistemi di regolamento sono diventate molto più comuni di quanto avveniva un decennio fa. Inoltre, iniziative quali la direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari o il codice di condotta sulla compensazione e il regolamento incoraggeranno probabilmente la creazione di nuove connessioni e un uso più intenso di quelle esistenti. Il regolamento notturno è anch'esso diventato una soluzione diffusa offerta dai sistemi di regolamento negli ultimi dieci anni. E *last, but not least* negli ultimi anni nel settore dei pagamenti sono emersi nuovi soggetti che non esistevano un decennio fa (ad esempio, gli istituti di moneta elettronica).

Per questi motivi, una domanda legittima a cui occorre dare una risposta è se le tutele di cui beneficiano attualmente i vari sistemi di regolamento coprano adeguatamente le nuove soluzioni tecniche che essi hanno adottato. Dato il ruolo cruciale dei sistemi di pagamento nei mercati finanziari e quindi nell'economia nel suo complesso, occorre assicurare che le cose stiano effettivamente così. Pertanto, nel contesto dei sistemi connessi, una delle questioni da affrontare è quella del rischio di contagio tra sistemi. Inoltre per quanto riguarda il regolamento notturno occorre verificare se l'introduzione di tale soluzione, e di conseguenza di giorni lavorativi che non coincidono necessariamente con i giorni di calendario, abbia implicazioni in termini di tutele accordate ai sistemi di regolamento. Un'altra importante questione è se le attuali tutele debbano essere adeguate per tener conto dei nuovi soggetti menzionati in precedenza.

Le norme sul conflitto di leggi

Oggigiorno la stragrande maggioranza di titoli è detenuta dagli investitori in forma elettronica in conti titoli in essere presso intermediari, invece che direttamente in forma fisica. A seguito della crescente internazionalizzazione dei mercati finanziari, questi intermediari possono essere situati in giurisdizioni diverse, da cui consegue che, in funzione della lunghezza della catena di intermediazione, le giurisdizioni interessate possono essere due, tre o più.

Pertanto, i partecipanti al mercato hanno bisogno di norme chiare e uniformi sul conflitto di leggi per stabilire sin dall'inizio con certezza quale legge (e pertanto quale giurisdizione competente) si applichi ai loro titoli, perché (ad esempio, qualora un partecipante faccia fallimento), a seconda della legge applicabile, essi possono essere o no i "proprietari" dei titoli. La domanda in questo caso è se le attuali norme sul conflitto di leggi, basate sul luogo in cui si trova il conto, diano certezze sufficienti a questo riguardo.

Gli obiettivi

L'obiettivo della presente valutazione dell'impatto è analizzare la possibilità di trovare soluzioni a livello comunitario alle questioni evidenziate in precedenza. Le soluzioni possibili devono consentire di realizzare tre obiettivi specifici: i) facilitare

l'uso dei crediti come garanzie (sia nel contesto nazionale che in quello transfrontaliero), ii) assicurare la stabilità dei sistemi di regolamento, e iii) accrescere la certezza del diritto. Dato che questi obiettivi sono ancora piuttosto ampi, occorre definire obiettivi operativi:

- 1) armonizzare il trattamento dei crediti (tra Stati membri) usati come garanzia;
- 2) rimuovere gli ostacoli all'uso dei crediti come garanzia;
- 3) adattare le tutele vigenti alle soluzioni adottate dai sistemi di regolamento in risposta ai recenti sviluppi dei mercati e della regolamentazione;
- 4) estendere le tutele di cui beneficiano attualmente i partecipanti ai sistemi di regolamento a nuove categorie pertinenti di soggetti;
- 5) creare un regime chiaro in materia di conflitto di leggi per i titoli in forma scritturale.

Dato che alcuni dei summenzionati obiettivi presentano caratteristiche comuni, essi sono riuniti in tre gruppi distinti in modo da facilitare l'elaborazione di possibili opzioni politiche e l'analisi dell'impatto: il primo gruppo (crediti) contiene gli obiettivi 1 e 2, il secondo (sistemi di regolamento) gli obiettivi 3 e 4 e il terzo (regimi in materia di conflitto di leggi) l'obiettivo 5.

Strumenti e opzioni politiche prescelte

Per i primi due gruppi di obiettivi, tra tutti gli strumenti disponibili, è stata scelta la direttiva di modifica come il più idoneo per conseguire gli obiettivi desiderati. Si ritiene che questa soluzione possa realizzare il giusto equilibrio tra armonizzazione e flessibilità in termini di attuazione.

L'impatto di ogni possibile opzione politica da inserire nella direttiva viene poi analizzato e confrontato con uno scenario di riferimento a "situazione invariata" per determinare il corso più idoneo da seguire. Questa analisi consente di concludere che, per quanto riguarda i primi due gruppi di obiettivi, i benefici netti maggiori sarebbero realizzati tramite l'adozione di una direttiva che:

- 1) estenda l'ambito di applicazione della direttiva sui contratti di garanzia finanziaria e della direttiva sul carattere definitivo del regolamento in modo da includervi i crediti idonei per le operazioni delle banche centrali;
- 2) allenti, tramite la direttiva sui contratti di garanzia finanziaria, determinati requisiti formali relativi alla mobilitazione dei crediti (ossia, la notificazione preventiva e la registrazione) e conceda ai debitori la possibilità di rinunciare a taluni dei loro diritti (il diritto di compensazione e il segreto bancario);
- 3) adatti la direttiva sul carattere definitivo del regolamento per tener conto delle soluzioni tecniche adottate dai sistemi di regolamento in anni recenti, ossia chiarendo che in caso di sistemi interoperabili, le regole interne di un sistema sul momento dell'immissione/revoca non sono influenzate dalle regole di altri sistemi con i quali è interoperabile, ed estendendo dal giorno di calendario al giorno lavorativo la tutela accordata agli ordini di trasferimento;

4) ampli l'ambito di applicazione della direttiva sul carattere definitivo del regolamento per includervi gli istituti di moneta elettronica.

Per quanto riguarda il terzo gruppo di obiettivi, prendendo anche in considerazione le discussioni in corso sull'argomento, si ritiene che la situazione non sia matura per proporre modifiche delle attuali norme sul conflitto di leggi. Pertanto l'opzione prescelta è quella della "situazione invariata".