

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 2014/909 in materia di ciclo di regolamento

- **Codice della proposta:** COM(2025) 38 *final* del 12.2.2025
- **Codice interistituzionale:** 2025/22 (COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'economia e delle finanze

Premessa: finalità e contesto

- Nell'Unione europea il regolamento UE 2014/909 (*Central Securities Depositories Regulation* (CSDR)) disciplina le attività connesse o ancillari allo scambio, tra venditore e acquirente, degli strumenti finanziari da un lato e del controvalore in contanti pattuito dall'altro.
- L'atto europeo del 2014, oggetto di proposta di revisione, prevede istituti e principi volti ad assicurare un ordinato e coerente sistema di "regolamento titoli", inteso come un'infrastruttura di mercato che gestisce, sulla base di procedure contrattuali e operative, le diverse fasi successive alla stipula della compravendita tra intermediari, consentendo le attività di compensazione e liquidazione, fino a pervenire al regolamento finale, che rappresenta il momento conclusivo di una transazione.
- Attualmente, il CSDR armonizza il ciclo di regolamento nell'Unione europea a un massimo di due giorni lavorativi dopo la data di negoziazione (T+2).
- Recentemente alcune giurisdizioni (Cina, India, Stati Uniti e Canada) hanno ridotto i tempi di regolamento delle transazioni da due a un giorno lavorativo (T+1); altre giurisdizioni (Regno Unito, Svizzera) hanno annunciato la propria intenzione di fare lo stesso entro il 2027. Il passaggio globale a T+1 potrebbe creare un disallineamento tra l'Unione europea e i mercati finanziari globali, con il rischio di dare origine a divari di competitività, che potrebbero indurre gli operatori a preferire altri mercati dove i tempi di regolamento sono più brevi e dove, dunque, si concentrerebbe maggiormente la liquidità.
- Nell'ottica di rendere i mercati dei capitali dell'Unione più efficienti e competitivi, la Commissione europea ha proposto di ridurre il ciclo di regolamento a un giorno lavorativo dopo la negoziazione, modificando a questo fine il regolamento CSDR. Tale riduzione migliorerebbe l'attrattività dei mercati dell'Unione consentendo di ottenere importanti benefici, in particolare, riducendo i rischi (di credito, di liquidità, di mercato) esistenti nel periodo di tempo intercorrente tra la data di negoziazione e quella di regolamento di una transazione in titoli, risparmiando sui margini e

riducendo i costi connessi al disallineamento con le altre maggiori giurisdizioni a livello globale. La proposta della Commissione europea segue le raccomandazioni contenute in un rapporto dell'Autorità europea per gli strumenti finanziari e i mercati (ESMA), pubblicato il 18 novembre 2024, che stima che i benefici connessi all'attuazione della proposta supereranno nel tempo i relativi costi. In linea con il rapporto dell'ESMA, la proposta della Commissione europea prevede che le modifiche al regolamento si applichino dall'11 ottobre 2027.

A. Rispetto dei principi dell'ordinamento europeo

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

La proposta rispetta il principio di attribuzione e la base giuridica è correttamente individuata nell'articolo 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), sulla base di un'esigenza di ravvicinamento e coordinamento delle previsioni nazionali che hanno per oggetto il mercato unico.

2. Rispetto del principio di sussidiarietà

La proposta rispetta il principio di sussidiarietà in quanto l'adozione di ulteriori iniziative da parte degli Stati Membri potrebbe incidere solo sui rispettivi mercati interni, in quanto la disciplina del ciclo di regolamento è già stata oggetto di un'armonizzazione rilevante; pertanto, l'obiettivo di aggiornare la disciplina in argomento può essere realizzato meglio a livello di Unione europea. In questo senso, a norma dell'articolo 4 del TFUE, la proposta e l'azione dell'UE per il completamento del mercato interno sono in linea con il principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5, paragrafo 3, del Trattato sull'Unione europea (TUE).

3. Rispetto del principio di proporzionalità

La proposta rispetta il principio di proporzionalità in quanto le norme proposte si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dichiarati e riguardanti l'aggiornamento della disciplina in tema di ciclo di regolamento. È compatibile con il principio di proporzionalità anche in quanto tiene conto del corretto equilibrio tra il pubblico interesse e l'efficienza in termini di costi della misura.

B. Valutazione complessiva del progetto e delle sue prospettive negoziali

1. Valutazione del progetto e urgenza

La presente iniziativa rientra nella necessità di allineare il ciclo di regolamento dei mercati dell'Unione europea a quello degli Stati Uniti d'America, in quanto gli stessi nel 2024 hanno già implementato la migrazione a T+1. Inoltre, si segnala come anche altri paesi rilevanti per i mercati finanziari internazionali, come il Regno Unito e la Svizzera, stiano intraprendendo le necessarie iniziative legislative per la migrazione dei propri cicli di regolamento a T+1. La valutazione delle finalità generali del progetto è complessivamente positiva. In particolare, l'iniziativa mira a evitare la presenza di un disallineamento tra il ciclo di regolamento europeo e quello statunitense, evento che avrebbe potuto portare effetti negativi e un aumento dei fattori di rischio per i mercati

<p>europei.</p>
<p>2. Conformità del progetto all'interesse nazionale</p>
<p>Le disposizioni contenute nella proposta di novella possono ritenersi conformi all'interesse nazionale in quanto, si mira a evitare disallineamenti tra i mercati finanziari internazionali forieri di possibili effetti subottimali per i nostri emittenti e intermediari.</p>
<p>3. Prospettive negoziali ed eventuali modifiche ritenute necessarie od opportune</p>
<ul style="list-style-type: none"> • Relativamente alle misure proposte per la modifica del ciclo di regolamento non emergono particolari elementi di criticità prevedibili al momento. Sono in corso approfondimenti con le Autorità di vigilanza. • Gli obiettivi, in sede negoziale, sono quelli volti a ottenere una rapida approvazione della proposta, trattandosi di una modifica assai mirata alla normativa esistente, in modo da potere rispettare le tempistiche indicate dall' ESMA nel proprio rapporto 2024 per garantire una corretta e ordinata migrazione a T+1.

C. Valutazione d'impatto

<p>1. Impatto finanziario</p>
<ul style="list-style-type: none"> • La valutazione di impatto è stata complessivamente effettuata dalla Commissione. Per maggiori dettagli si rimanda, pertanto, al documento di valutazione che accompagna la presente proposta. • La copertura finanziaria non è a carico del bilancio nazionale.
<p>2. Effetti sull'ordinamento nazionale</p>
<ul style="list-style-type: none"> • Le modifiche apportate al regolamento non richiedono revisioni al quadro normativo nazionale, né al livello di normativa primaria, né a livello di normativa secondaria.
<p>3. Effetti sulle competenze regionali e delle autonomie locali</p>
<ul style="list-style-type: none"> • 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.
<p>4. Effetti sull'organizzazione della pubblica amministrazione</p>
<ul style="list-style-type: none"> • Nessun costo di adeguamento è prevedibile e quantificabile attualmente sulla base di questa proposta.
<p>5. Effetti sulle attività dei cittadini e delle imprese</p>
<ul style="list-style-type: none"> • Complessivamente è ipotizzabile un impatto positivo sulle imprese. <p>Le misure proposte servono a evitare che vi sia una differenza relativamente al ciclo di regolamento tra i mercati dei capitali statunitensi e quelli europei, fattore che avrebbe potuto tradursi in incrementi di rischio per gli emittenti, intermediari e investitori europei.</p>

Altro

<ul style="list-style-type: none"> • Altre amministrazioni interessate:
--

Le altre amministrazioni direttamente interessate sono le autorità di settore nell'ambito dei servizi finanziari, Consob e Banca d'Italia.

- La proposta di regolamento modifica disposizioni del regolamento UE 2014/909 alle quali non corrispondono nell'ordinamento nazionale norme di coordinamento o, comunque, a esse collegate. Non si ritiene che saranno necessari interventi legislativi o regolamentari a livello interno e, pertanto, non è fornita una tabella di corrispondenza tra le norme unionali in via di modificazione e quelle dell'ordinamento interno potenzialmente interessate.
- Si segnala che a livello europeo è stata creata una *task force*, composta da esponenti del mercato, dall'ESMA, dalla Commissione e dalla BCE, volta ad analizzare nel dettaglio gli effetti della migrazione e a proporre suggerimenti al fine di assicurare una corretta ed efficace migrazione; inoltre, a livello nazionale è stato istituito un tavolo con i rappresentanti dell'industria e delle Autorità di regolazione per i medesimi fini.