

PARLAMENTO EUROPEO

2004



2009

Commissione per i problemi economici e monetari

PROVVISORIO
2004/2185(INI)

24.1.2005

PROGETTO DI RELAZIONE

sulla compensazione e il regolamento nell'Unione europea
(2004/2185(INI))

Commissione per i problemi economici e monetari

Relatrice: Theresa Villiers

INDICE

	Pagina
PROPOSTA DI RISOLUZIONE DEL PARLAMENTO EUROPEO	3
MOTIVAZIONE	8

PROPOSTA DI RISOLUZIONE DEL PARLAMENTO EUROPEO

sulla compensazione e il regolamento nell'Unione europea (2004/2185(INI))

Il Parlamento europeo,

- vista la comunicazione della Commissione del 28 aprile 2004 "Compensazione e regolamento nell'Unione europea - Prospettive future" (COM(2004)0312),

viste la prima e la seconda relazione del gruppo Giovannini sui sistemi di compensazione e di regolamento, pubblicate rispettivamente nel novembre 2001 e nell'aprile 2003,
 - vista la sua risoluzione del 15 gennaio 2003 sulla comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo "Compensazione e regolamento nell'Unione europea: Principali questioni politiche e sfide future"¹,
 - vista l'istituzione, da parte della Commissione, del Gruppo ad alto livello di consultazione e di monitoraggio in materia di compensazione e regolamento ("CESAME"), che ha tenuto la sua prima riunione il 16 luglio 2004,
 - vista la dichiarazione, in data 26 gennaio 2004, dei quattro paesi succedutisi alla Presidenza dell'UE - Repubblica d'Irlanda, Paesi Bassi, Lussemburgo e Regno Unito - nella quale si sottolinea l'importanza del processo di Lisbona e la necessità di migliorare la qualità dell'attività normativa e di prendere in considerazione interventi alternativi alla legislazione,
 - visto l'articolo 45 del suo regolamento,
 - vista la relazione della commissione per i problemi economici e monetari (A6-0000/2005),
- A. considerando che la Commissione sta attualmente preparando un testo sul futuro dei sistemi di compensazione e regolamento nell'Unione europea che potrà o meno contenere proposte legislative,
- B. considerando che l'industria europea di compensazione e regolamento è vitale, innovativa e reattiva alle pressioni esercitate dagli investitori e che gli utenti dei servizi di compensazione e regolamento tendono ad essere grandi imprese in grado di negoziare fermamente con i fornitori di servizi per difendere i propri interessi, promuovendo in tal modo la concorrenza,
- C. considerando che il mercato dei servizi di compensazione e regolamento nell'UE è concorrenziale; ad esempio, alcuni grandi depositari locali offrono servizi di compensazione e regolamento intra-aziendali effettuando il trasferimento dei titoli tra investitori mediante registrazioni nella propria contabilità, e gli utenti non devono quindi necessariamente rivolgersi ad un Depositario centrale/Depositario centrale internazionale di titoli, ma in alcuni Stati membri possono concludere le loro operazioni esclusivamente

¹ GU C 38 E del 12.2.2004, pag. 265.

nell'ambito dei sistemi di un depositario locale,

- D. considerando che le inefficienze presenti sul mercato delle attività transfrontaliere di compensazione e regolamento nell'UE sono dovute in ampia misura alle differenze esistenti a livello nazionale in materia di requisiti tecnici, pratiche di mercato, procedure fiscali e norme giuridiche sul trasferimento di strumenti finanziari,
- E. considerando che le suddette relazioni Giovannini individuano 15 ostacoli riconducibili a queste differenze nazionali e che il gruppo CESAME sta operando per coordinare le iniziative del settore pubblico e privato intese ad eliminarli,
1. sostiene fermamente l'obiettivo indicato nella comunicazione della Commissione di creare un mercato efficiente, integrato e sicuro per le attività di compensazione e regolamento dei titoli nell'UE;
 2. ritiene che il dibattito pubblico in corso sulla politica da seguire dovrebbe focalizzarsi a) sulla riduzione del costo delle operazioni transfrontaliere di compensazione e regolamento e b) sulla necessità di assicurare che ogni rischio sistemico delle attività transfrontaliere di compensazione e regolamento sia adeguatamente gestito e regolamentato;
 3. ritiene, in linea generale, che l'UE non dovrebbe ricorrere alla legislazione a meno che non risulti chiaramente a) che il mercato non funziona, b) che tutte le opzioni, compresa l'azione non legislativa, sono state attentamente vagliate con un'analisi dei rispettivi costi e benefici, c) che la legislazione è il modo più efficace e proporzionato per risolvere il problema in questione;
 4. ribadisce fermamente che un'eventuale nuova normativa in questo settore non dovrebbe creare doppioni rispetto alla legislazione in vigore; sottolinea che gli enti che svolgono le stesse funzioni non dovrebbero necessariamente essere regolamentati sempre nella stessa maniera; ritiene che un approccio funzionale alla regolamentazione basato sul rischio dovrebbe tener conto dei diversi profili di rischio e delle situazioni concorrenziali dei vari soggetti;
 5. non è convinto che si sia riusciti a giustificare l'opportunità di una direttiva sulla compensazione e il regolamento; teme che anche una proposta di portata limitata possa alla fine trasformarsi, dopo un dibattito politico polarizzato, in una direttiva eccessivamente gravosa;
 6. non individua alcun elemento a riprova del fatto che i fornitori di servizi di compensazione e regolamento non sono adeguatamente regolamentati o che il rischio sistemico che essi rappresentano non è sufficientemente controllato; prende atto delle ampie disposizioni in vigore per la gestione del rischio operativo (guasto dei sistemi), che è il rischio maggiormente associato alla compensazione e al regolamento;
 7. accoglie con favore la decisione della Commissione di effettuare una valutazione di impatto che dovrebbe comprendere un'approfondita analisi dei potenziali costi e benefici delle diverse opzioni, legislative o meno;
 8. ritiene che non si dovrebbe proporre una nuova legislazione a meno che non venga

chiaramente dimostrato che sul mercato dei servizi di compensazione e regolamento esistono problemi che non possono essere risolti con un efficace controllo dell'applicazione della normativa esistente; chiede alla Commissione di adottare misure incisive per assicurare che la pertinente legislazione (vale a dire la direttiva 98/26/CE sul carattere definitivo del regolamento¹ e la direttiva 2004/39/CE² relativa ai mercati degli strumenti finanziari e ai servizi d'investimento) venga correttamente attuata e che la sua applicazione sia rigorosamente controllata;

9. ritiene che, se la Commissione decidesse di optare per la legislazione, la sua proposta dovrebbe limitarsi a:
 - i) riconfermare e rafforzare i diritti d'accesso; e
 - ii) rafforzare i diritti conferiti dal passaporto ai fornitori di servizi di compensazione e regolamento, utilizzando il principio del paese d'origine per stabilire il relativo regime normativo;
10. concorda con la Commissione sul fatto che dovrebbe essere il mercato a decidere sulla struttura dei servizi di compensazione e regolamento; ritiene che non si dovrebbe imporre un modello particolare, ad esempio proprietà/gestione degli utenti, proprietà degli azionisti, proprietà pubblica, ecc.; è contrario all'imposizione, per i servizi di compensazione e regolamento, di un'infrastruttura del tipo di un'impresa unica di pubblici servizi;

Gli "ostacoli Giovannini"

11. è dell'avviso che il modo migliore per ridurre il costo delle attività transfrontaliere di compensazione e regolamento sia quello di eliminare i 15 "ostacoli Giovannini" e sollecita tutti i partecipanti al mercato a raddoppiare i loro sforzi per rimuoverli; sostiene l'impegno della Commissione nel coordinare tale progetto attraverso il gruppo CESAME;
12. teme che il fatto di concentrarsi su una nuova direttiva e l'incertezza che ne deriverebbe possano distogliere dagli sforzi in atto per eliminare gli ostacoli Giovannini (compresi importanti programmi d'investimento basati su un ampio consenso per quanto riguarda adeguate tecnologie); ritiene che, paradossalmente, una proposta di direttiva potrebbe di fatto rallentare l'integrazione dei servizi europei di compensazione e regolamento;
13. è del parere che le incongruenze esistenti a livello di disposizioni nazionali sul trasferimento di strumenti finanziari siano una delle cause principali del maggiore costo delle operazioni transfrontaliere rispetto a quelle nazionali; sostiene i tentativi in atto per armonizzare tali disposizioni, ma riconosce che il completamento di questo progetto potrebbe richiedere diversi anni; esorta la Commissione a cooperare strettamente con i paesi terzi e organismi quali Unidroit e la Convenzione dell'Aja per poter beneficiare del lavoro già svolto al fine di promuovere la convergenza globale;
14. ritiene che le decisioni sulle questioni fiscali spettino agli Stati membri e non alle

¹ GU L 166 dell'11.6.1998, pag. 45.

² GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

istituzioni europee; riconosce che le differenze esistenti nei sistemi fiscali nazionali complicano le attività transfrontaliere di compensazione e regolamento; invita gli Stati membri a vagliare la possibilità di modificare i loro regimi di tassazione in modo da ridurre i costi delle operazioni transfrontaliere di compensazione e regolamento; sostiene la creazione del gruppo di lavoro proposto dalla Commissione per esaminare l'impatto delle tasse sul costo delle operazioni transfrontaliere di compensazione e regolamento;

15. ritiene che l'attività sulle questioni fiscali dovrebbe focalizzarsi sulla standardizzazione dei requisiti di comunicazione; è del parere che la possibilità di fornire informazioni alle autorità fiscali con un modulo standard in tutta Europa ridurrebbe in modo significativo i costi della compensazione e del regolamento, senza compromettere il potere degli Stati membri di decidere in merito alle proprie tasse;

Standard CESR/SEBC

16. esorta il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (sigla inglese: CESR) a cooperare strettamente con il Parlamento europeo e a tenerlo pienamente informato sulle sue attività di Livello 3 e 4, in particolare su questioni fortemente politiche come la compensazione e il regolamento;
17. si rammarica del fatto che il CESR e il Sistema europeo delle banche centrali (SEBC) non abbiano dato ai depositari le stesse opportunità di partecipare alla consultazione riservate alle altre istituzioni; respinge il concetto del CESR-SEBC di depositario importante ("significant custodian") considerandolo imperfetto e poco chiaro; ritiene che le disposizioni speciali proposte per i depositari importanti siano inutili ed eccessivamente onerose alla luce della normativa bancaria in vigore; ritiene che il fatto che alcune delle attività svolte dai depositari locali siano simili o in concorrenza con quelle dei Depositari centrali di titoli non significativi che bisogna assoggettarle alla stessa normativa; è del parere che la normativa dovrebbe tener conto del rischio e che il profilo del rischio delle banche depositarie sia diverso da quello dei depositari centrali, anche se le funzioni che essi svolgono coincidono parzialmente;
18. deplora che l'adozione degli standard CESR-SEBC avvenga in un periodo in cui sono all'esame misure di Livello 1; ritiene che gli standard non debbano pregiudicare l'azione futura, di natura legislativa o meno; è favorevole al rinvio dell'applicazione degli standard, almeno fino a quando la Commissione non avrà deciso se proporre o meno una direttiva;

Concorrenza

19. ritiene che le definizioni contenute nella comunicazione della Commissione non distinguano chiaramente le attività dei diversi settori del mercato e che, qualora venga proposta una legislazione, esse andrebbero notevolmente migliorate; è dell'avviso, in particolare, che la Commissione dovrebbe fare una distinzione precisa fra le attività di una controparte centrale, che comportano il rischio del capitale, da altri servizi di post-negoziazione (ad esempio le attività di compensazione, regolamento e notariali), che non comportano tale rischio;
20. riconosce le economie di scala e le sinergie che possono derivare dalle concentrazioni; rileva che gli utenti dei servizi di compensazione e regolamento chiedono da anni una

maggior concentrazione e che i recenti sviluppi in tal senso dovrebbero apportare ulteriori benefici nell'immediato futuro;

21. riconosce che alcune imprese detengono un'ampia quota del mercato dei servizi di compensazione e regolamento ma che ciò non è, di per sé, anticoncorrenziale; reputa che, solo laddove vi sia un abuso di posizione dominante, gli investitori risentano negativamente della situazione e sia giustificato un intervento delle autorità pubbliche;
22. esorta la Commissione ad utilizzare in modo proattivo le competenze generali di cui dispone ai sensi della normativa sulla concorrenza per prevenire qualsiasi abuso di posizione dominante o altre pratiche anticoncorrenziali; rileva l'impatto significativo dei recenti casi di concorrenza in questo settore;
23. ritiene che la concessione di diritti d'accesso effettivi e non discriminatori ai servizi di compensazione e regolamento sia importante per assicurare un mercato finanziario integrato e competitivo nell'UE; è dell'avviso che il modo migliore per garantire siffatti diritti d'accesso consista in un'applicazione proattiva della direttiva 2004/39/CE e in un attento esercizio delle competenze generali della Commissione in materia di concorrenza;
24. accetta l'idea che l'accesso possa essere rifiutato qualora non sia tecnicamente fattibile o commercialmente redditizio; esorta la Commissione ad utilizzare le sue competenze generali in materia di concorrenza per assicurare che le restrizioni all'accesso non vengano applicate per motivi anticoncorrenziali;
25. non condivide il punto di vista della Commissione su una direttiva che preveda requisiti speciali per il governo societario e la "separazione" obbligatoria dei servizi; ritiene che non sia necessario legiferare per distinguere le attività "fondamentali" di compensazione e regolamento dai servizi "a valore aggiunto" e che la Commissione non abbia definito tali servizi con sufficiente chiarezza; reputa che simili misure "ex ante" non siano necessarie in aggiunta alle competenze di cui la Commissione dispone già in materia di concorrenza; è dell'avviso che le proposte della Commissione in questo settore non siano proporzionate ai problemi individuati sul mercato;
26. è del parere che i fornitori di servizi di compensazione e regolamento dovrebbero tenere pienamente conto degli interessi degli utenti e intensificare al massimo la loro consultazione; essi dovrebbero inoltre disporre di strutture tariffarie trasparenti e assicurare che le sovvenzioni incrociate fra i servizi siano annullate o ridotte al minimo; gli utenti dovrebbero pagare soltanto i servizi che utilizzano ed avere una chiara e libera scelta sul luogo in cui acquistare i servizi bancari correlati alla loro transazione; ritiene che, piuttosto che una nuova direttiva, sia la pressione del mercato, unita ad un'applicazione mirata ed incisiva della legislazione generale in materia di concorrenza, a costituire il modo migliore per realizzare tali obiettivi;
27. incarica il suo Presidente di trasmettere la presente risoluzione al Consiglio e alla Commissione.

MOTIVAZIONE

La compensazione e il regolamento sono stati definiti come le "tubature" dei mercati finanziari, prevalentemente invisibili, raramente compresi e frequentemente sottovalutati sebbene spesso causa di spiacevoli problemi per chiunque se non funzionano correttamente. Sebbene sia da tutti riconosciuto che il funzionamento efficace dei sistemi di compensazione e regolamento riveste un'importanza vitale per la realizzazione di mercati finanziari sicuri, integrati ed efficienti, esistono tuttavia opinioni fortemente discordanti su quali siano i metodi migliori per conseguirlo.

A livello nazionale, i servizi di regolamento sono stati tradizionalmente eseguiti dagli organismi centrali di deposito di titoli (CSD, Central Security Depositories) quali Crest nel Regno Unito e Sicovam in Francia. Gli anni '70 hanno visto l'istituzione di due organismi di deposito internazionali (ICSD, International Central Security Depositories), Euroclear in Belgio e Cedel in Lussemburgo che avevano lo scopo di servire l'apolide mercato delle euro-obbligazioni.

Con la crescita dell'attività e delle fusioni transfrontaliere a livello commerciale, i partecipanti al mercato hanno iniziato a sentire l'esigenza del consolidamento dei sistemi di compensazione e regolamento e a vedere nell'integrazione delle misure e dei sistemi la migliore alternativa per ridurre i costi. Nel gennaio 2000 è nata Clearstream dalla fusione di Cedel e di Deutsche Boerse Clearing. Successivamente, Euroclear ha acquistato gli organismi centrali nazionali di deposito di Francia, Paesi Bassi e Regno Unito e Irlanda e sta acquistando l'organismo centrale nazionale di deposito belga. Un modello verticale è nato in Germania e in Italia in cui i sistemi di compensazione e regolamento sono appannaggio delle borse, vale a dire DBAG-Clearstream e Borsa Italiana/Monte Titoli. Nella zona Euronext, nel Regno Unito e in Irlanda, è sorto un modello ampiamente orizzontale, in cui la proprietà dei sistemi di scambio è distinta dalla proprietà dei sistemi di regolamento, sebbene i confini tra le due tendano a rimanere poco netti, in ragione della limitata partecipazione verticale di Euronext ai sistemi di compensazione e regolamento. Una varietà di modelli esiste in Europa settentrionale, centrale e orientale.

Che cosa si intende per compensazione e regolamento?

È importante comprendere le distinte attività che compongono la lunga catena di valori costituita dall'acquisto e dalla vendita di un valore mobiliare, dal trasferimento della proprietà legale, nonché i diversi livelli di rischio, costo e concorrenza associati a ciascuna fase. È estremamente difficile formulare definizioni universalmente accettate, pertanto è necessario sottolineare che quella riportata di seguito è esclusivamente una guida approssimativa.

La compensazione è il calcolo delle reciproche obbligazioni a carico delle parti coinvolte nella transazione, ossia il calcolo delle prestazioni che le parti sono tenute a effettuare l'una nei confronti dell'altra. Questa fase non deve essere confusa con la distinta e separata attività di gestione del rischio, mediante la quale una controparte centrale, denominata anche CCP (Central Counterparty) assume le obbligazioni concordate tra le parti di una transazione, diventando l'acquirente di ciascun venditore e viceversa. Sebbene l'esatta definizione sia controversa, il regolamento in genere implica il trasferimento degli strumenti e dei fondi tra le

parti della transazione. Pertanto, generalmente il regolamento implica, sebbene non necessariamente, il trasferimento della proprietà.

La custodia consiste nella conservazione di titoli materiali, la gestione della contabilità e delle attività (ad esempio la riscossione dei dividendi, il pagamento degli interessi e le azioni intraprese a livello aziendale, quali il riacquisto di azioni). Le banche depositarie dei titoli possono essere suddivise in due categorie: i depositari locali e i depositari globali. I depositari locali, noti anche come depositari secondari o banche agenti, partecipano direttamente agli organismi centrali nazionali di deposito e svolgono un ruolo significativo di intermediazione per le numerose istituzioni che scelgono di accedere indirettamente agli organismi centrali di deposito. Alcune di queste istituzioni ricorrono ai depositari locali perché sprovviste dei requisiti per diventare esse stesse membri degli organismi centrali di deposito, altre invece se ne servono per lo svolgimento esterno delle attività di back office, in particolare quelle connesse alle transazioni transfrontaliere che, per la loro complessità e frammentazione, discussa di seguito, nella sezione "È necessaria una nuova direttiva?", possono essere spesso gestite in modo più efficiente da enti locali specializzati. I depositari globali forniscono invece ai clienti punti di accesso singoli ai diversi mercati di tutto il mondo e sono in genere membri degli organismi centrali di deposito e ricorrono all'accesso indiretto mediante un depositario locale.

È necessaria una nuova direttiva?

No. Non esiste alcuna prova che la fornitura dei servizi di compensazione e regolamento sia regolamentata in modo inadeguato. Il nostro intento deve quindi essere la riduzione dei costi della compensazione e del regolamento transfrontalieri, generalmente più elevati rispetto a quelli associati alle transazioni nazionali e una nuova direttiva non è il modo migliore per conseguire tale obiettivo.

Esiste un diffuso consenso sul fatto che i 15 ostacoli individuati nelle due relazioni Giovannini costituiscano le cause principali di costi di compensazione e regolamento transfrontalieri relativi più elevati, ostacoli dovuti a differenze esistenti in materia di requisiti tecnici, pratiche di mercato, norme giuridiche e procedure fiscali. La rimozione di tali ostacoli potrebbe richiedere anni di duro e minuzioso lavoro da parte di partecipanti al mercato, tecnici, esperti in materie giuridiche, autorità di regolamentazione e funzionari pubblici. L'attenzione della Commissione dovrebbe quindi concentrarsi sul lavoro svolto dal gruppo CESAME per il coordinamento degli sforzi del mercato per completare un così difficile compito. La rimozione di alcuni ostacoli richiede azioni nel settore pubblico, ad esempio nell'ambito della convergenza dei requisiti di legge e delle procedure fiscali, tuttavia, il progetto è ancora a uno stadio così iniziale che risulta impossibile determinare quale tipo di intervento legislativo (qualora richiesto) sia necessario adottare e a quale livello. Finora non esiste alcun caso accertato che faccia pensare alla necessità di una nuova direttiva UE.

Al contrario, optare per una normativa sulla concorrenza, secondo le linee proposte dalla Commissione, significherebbe in realtà *rallentare* l'avanzamento nell'abbattimento degli ostacoli individuati nelle relazioni Giovannini. L'attenzione dei responsabili delle politiche e dei partecipanti al mercato sarebbe inevitabilmente distolta dal lavoro di rimozione e andrebbe a concentrarsi sulla battaglia scatenata dalla direttiva. In seguito al notevole lavoro

svolto per sviluppare un largo consenso su quale fosse la tecnologia appropriata, vengono attualmente eseguiti ingenti investimenti volti a migliorare l'efficienza del regolamento transfrontaliero, investimenti che verrebbero scoraggiati e messi in pericolo dall'insicurezza provocata dalla proposta di una direttiva.

All'alternativa dell'intervento legislativo sono associati rischi significativi. La polarizzazione del dibattito attuale fa sorgere il pericolo del verificarsi di incidenti politici analoghi a quelli che hanno minato il successo delle direttive precedenti, quali la direttiva ISD2/MIFID.

È inoltre necessario tenere presente che un provvedimento legislativo inopportuno potrebbe alterare l'equilibrio di mercati altamente efficienti e dai costi ridotti, quali i mercati per le transazioni nazionali dei valori mobiliari e quelli per il regolamento transfrontaliero delle transazioni in euro-obbligazioni.

Le relazioni Giovannini mostrano come i fattori che principalmente influiscono sui costi *non* sono pratiche di mercato anticoncorrenziali oppure la mancanza di concorrenza. La maggior parte degli ostacoli ha scarsa o nessuna attinenza con le questioni legate alla concorrenza, ad eccezione dell'ostacolo 2. Pertanto, ponendo principalmente l'enfasi sulla concorrenza, la Commissione sta percorrendo la direzione sbagliata nella sua comunicazione sulla compensazione e il regolamento.

Sebbene esistano questioni di concorrenza rilevanti per la compensazione e il regolamento, queste possono essere affrontate con mezzi di natura non legislativa. Ad esempio, il mantenimento dell'accesso equo e a condizioni non discriminatorie ai sistemi di compensazione e regolamento è un fattore che riveste notevole importanza per la promozione della concorrenza nei mercati finanziari dell'Unione europea. La concorrenza efficace tra gli scambi non è possibile se non mediante l'accesso equo ai suddetti sistemi, incluso il *netting*. Tuttavia ampi diritti di accesso sono già stati concessi dalla direttiva ISD2/MIFID. È necessario implementare e rispettare in modo efficace le leggi esistenti, non adottare una nuova direttiva.

Evidentemente, alcune imprese possiedono un'ampia quota di mercato nel settore della compensazione e del regolamento. Tale concentrazione, tuttavia, non è anticoncorrenziale in se stessa, anzi, i clienti dei servizi di compensazione e regolamento ne stanno chiedendo attivamente il consolidamento, in quanto vedono nelle grandi economie di scala la migliore alternativa per ridurre i costi.

Per impedire pratiche anticoncorrenziali in un mercato concentrato, è importante assicurare che i fornitori di servizi di compensazione e regolamento dispongano di strutture di fissazione dei prezzi trasparenti, ossia è necessario che la compensazione incrociata tra servizi sia pari a zero o minima, affinché gli utenti possano sostenere esclusivamente il costo dei servizi di cui usufruiscono e compiere una scelta consapevole e libera su dove acquistare i servizi bancari correlati alla propria transazione.

Tali importanti obiettivi possono essere meglio raggiunti mediante la combinazione della pressione del mercato e l'utilizzo delle leggi esistenti in materia di concorrenza generale. È necessario che i membri del comitato tengano presente che gli utenti dei sistemi di compensazione e regolamento sono imprese grandi ed esperte in grado di condurre con

fermezza negoziazioni per difendere i propri interessi, contribuendo, in tal modo, a impedire l'adozione di pratiche anticoncorrenziali. Un esempio di buon funzionamento della concorrenza si è verificato lo scorso maggio, quando la LSE (London Stock Exchange) ha cercato di entrare in competizione con Euronext per l'ammissione alla quotazione in borsa dei titoli olandesi. La LSE ha negoziato con esito positivo l'accesso ai sistemi di compensazione del mercato dei Paesi Bassi, sebbene Euronext fosse un azionista di rilievo della società che li gestisce, LCH Clearnet.

Le leggi esistenti in materia di concorrenza generale riconoscono alla Commissione ampi poteri di intervento per impedire l'utilizzo di pratiche anticoncorrenziali, poteri di cui l'istituzione si è già avvalsa con un impatto significativo. Il modo migliore di vigilare sulla concorrenza nell'ambito della compensazione e del regolamento è quindi l'utilizzo proattivo ed energico dei poteri riconosciuti in virtù di suddette leggi. Il caso di adottare misure *ex ante* nell'ambito della concorrenza non è stato ancora preso in considerazione. Le intenzioni della Commissione sull'adozione di una direttiva che imponga requisiti di governo societario speciali e la separazione obbligatoria tra fornitori di servizi di compensazione e regolamento non sono giustificate da nessun problema identificato nel mercato e potrebbero risultare altamente intrusive e destabilizzanti sia per i fornitori sia per gli utenti di tali servizi.

Punti di vista divergenti

Oggetto di particolari controversie è la fornitura di servizi bancari da parte degli organismi centrali di deposito. Alcuni depositari locali hanno la sensazione di dover subire la concorrenza sleale degli organismi centrali nazionali di deposito e di quelli internazionali nella fornitura di servizi bancari. Da tale questione sono derivati la richiesta della separazione dei servizi bancari dai servizi di compensazione e regolamento e il dibattito tra Euroclear e BNP Paribas.

Tuttavia, non vi è nulla di intrinsecamente anticoncorrenziale nel consentire agli organismi centrali di deposito e agli organismi di deposito internazionali di fornire servizi bancari. Un problema potrebbe verificarsi solo nel caso in cui un organismo centrale di deposito abusasse della propria posizione di potere nell'ambito della compensazione e del regolamento per impedire la concorrenza nell'attiguo mercato dei servizi bancari. Per un organismo centrale di deposito non sarebbe ad esempio ammissibile richiedere ai propri clienti l'apertura di un conto corrente presso la propria sede, se ciò dovesse comportare per gli stessi l'impossibilità di ottenere credito da altri fornitori. La pressione del mercato sta evitando con efficacia l'utilizzo di tali pratiche di abuso, coadiuvata, senza dubbio, dal potere delle autorità della concorrenza di intervenire nel caso si verificassero. Non è stato rilevato alcun caso che giustifichi l'adozione di misure *ex ante* volte a imporre la separazione delle funzioni bancarie da quelle di compensazione e regolamento.

Ugualmente oggetto di controversie è il livello di concorrenza esistente tra depositari locali, organismi centrali e organismi internazionali di deposito dei titoli. È chiaro che una porzione significativa di operazioni finanziarie non raggiunge i registri di alcun organismo di deposito centrale o internazionale. Un certo numero di depositari locali di maggiori dimensioni svolge le transazioni internamente, essendo in grado di trasferire in modo efficace i valori mobiliari tra due clienti utilizzando i propri registri, senza necessità di ricorrere ad altri depositari. I depositari locali, gli organismi di deposito centrali e quelli centrali internazionali forniscono

servizi tra loro concorrenti, benché non perfettamente sostituibili, in quanto la conservazione di un valore mobiliare effettuata presso un depositario locale può conferire diritti legali diversi dal conservarlo nel relativo registro centrale. L'entità di tale differenza dipende dalle leggi vigenti a livello nazionale che possono variare da uno Stato membro all'altro.

È stato osservato che questa sovrapposizione di funzioni dovrebbe comportare l'assoggettamento dei depositari locali alle stesse normative cui sono assoggettati gli organismi di deposito centrali e quelli centrali internazionali. Tale osservazione è stata rifiutata in una bozza di relazione, in quanto l'adozione di un approccio funzionale alla normativa, basato sul rischio, significherebbe concedere alle imprese la possibilità di intraprendere le stesse attività ed essere assoggettate a livelli di regolamentazione diversi, in ragione del diverso grado di rischio connesso a ciascuna di esse. Ciò può verificarsi, ad esempio, quando esistono vari modi di fornire lo stesso servizio oppure le imprese affrontano livelli di concorrenza diversi oppure pongono differenti livelli di rischio sistemico. Un fattore di analoga importanza è costituito dalla questione se le attività di un'impresa possono essere prontamente sostituite con altre attività presenti nel mercato.

Entrambe le parti coinvolte in questo dibattito potrebbero essere ampiamente accusate di tentare di ostacolare l'attività dei concorrenti mediante l'imposizione di requisiti di legge inopportuni.

La moneta della banca centrale

La moneta della banca centrale costituisce un utile mezzo per la riduzione del rischio nei sistemi di compensazione e regolamento, particolarmente in relazione alle esposizioni infragiornaliere. È tuttavia necessario tenere presente che la moneta della banca centrale non è che uno dei metodi di controllo del rischio disponibili. È auspicabile l'estensione dell'accesso alla moneta della banca centrale.

Il progetto Target 2 dovrebbe migliorare l'accesso alla moneta della banca centrale, tuttavia il completamento sta richiedendo più tempo del previsto. È importante che il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) velocizzi il lavoro di completamento di Target 2. Dovrebbe assicurare che Target 2:

- consenta "il cumulo della liquidità dei conti virtuali" affinché gli utenti siano in grado di effettuare pagamenti da un conto aperto presso la banca centrale, utilizzando la liquidità disponibile in un altro conto
- sia aperto 24 ore su 24.

Il soddisfacimento di queste condizioni migliorerà in modo significativo l'efficienza della compensazione e del regolamento transfrontalieri.