COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 12.2.2025
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica il regolamento (UE) n. 909/2014 per quanto riguarda l'introduzione di un ciclo di regolamento più breve nell'Unione

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SWD(2025) 37 final}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

• Motivi e obiettivi della proposta

L'UE deve fare di più per sbloccare i finanziamenti necessari per finanziare le transizioni digitale, verde e sociale e per stimolare la crescita. Mercati dei capitali ben funzionanti e profondi sono una condizione necessaria per conseguire tale obiettivo. I mercati dei capitali dell'UE rimangono tuttavia frammentati nonostante i notevoli sforzi di integrazione profusi nel corso degli anni e tale frammentazione costituisce un ostacolo sostanziale al loro sviluppo. Ciò è stato confermato da una serie di relazioni pubblicate nel corso del 2024, tra cui la relazione Draghi[1] e la relazione Letta[2]. Tali relazioni sottolineano inoltre che la competitività e l'attrattiva dei mercati dei capitali dell'UE e la loro capacità di fornire i finanziamenti di cui l'UE ha bisogno possono essere conseguite solo se tali mercati incorporano l'innovazione.

L'Unione dei risparmi e degli investimenti deve basarsi su servizi post-negoziazione efficienti e sicuri. Questi servizi svolgono un ruolo fondamentale, tra l'altro, nell'emissione di titoli, nel completamento delle negoziazioni (regolamento), nel monitoraggio della proprietà dei titoli nonché nella gestione e nella riduzione dei rischi (compensazione). I servizi post-negoziazione sono essenziali per il funzionamento dei mercati dei capitali dell'UE. Per questi motivi tutte le relazioni summenzionate hanno sottolineato che occorre fare di più per migliorare l'efficienza dei servizi post-negoziazione.

Presso i depositari centrali di titoli (CSD) dell'UE sono regolati ogni giorno titoli per un valore di oltre 4 000 miliardi di EUR[3]. Più lungo è il regolamento: i) più a lungo durano i rischi[4] cui devono far fronte acquirenti e venditori; ii) più a lungo gli investitori devono attendere per ricevere il denaro o i titoli che sono dovuti, se il regolamento va a buon fine; e iii) tanto più ridotte sono le possibilità di effettuare altre operazioni. Un regolamento rapido, efficiente e affidabile è pertanto un prerequisito essenziale per lo sviluppo dell'Unione dei risparmi e degli investimenti.

Sono trascorsi dieci anni dall'entrata in vigore del regolamento relativo ai depositari centrali di titoli (CSDR)[5] che ha armonizzato la durata del ciclo di regolamento titoli nell'UE a un massimo di due giorni lavorativi dopo la data di negoziazione (il cosiddetto "T+2") per talune operazioni sui mercati secondari[6]. Da allora i mercati finanziari e la tecnologia hanno

---

1 Nella relazione "The future of European competitiveness", comunemente denominata "relazione Draghi", ridurre la frammentazione del mercato dei capitali è l'obiettivo principale fissato per l'Unione dei risparmi e degli investimenti, pag. 292.

2 La relazione "Much more than a market", comunemente denominata "relazione Letta", sottolinea la necessità di mercati dei capitali innovativi ed efficienti per ottenere il finanziamento delle transizioni verde e digitale.

3 Dati generati tramite la banca dati sulle statistiche in materia di negoziazione, compensazione e regolamento in titoli della Banca centrale europea per il 2023, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131.

4 La controparte di un'operazione finanziaria è esposta a diversi tipi di rischi, quali i rischi di credito, di liquidità e di mercato, tra la negoziazione e il regolamento di tale operazione.

5 Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 236/2012 (GU L 257 del 28.8.2014, pag. 1).

6 L'ambito di applicazione del regolamento T+2 nel CSDR comprende le operazioni in valori mobiliari di cui all'articolo 5, paragrafo 1, del CSDR, che sono eseguite in sedi di negoziazione. Il regolamento T+2

continuato a evolversi. Dopo il passaggio dell'UE a T+2 alla fine del 2014, molte giurisdizioni hanno seguito e sono passate a un regolamento più breve, come ad esempio gli Stati Uniti, che sono passati a T+2 nel 2017. Ma l'innovazione e la necessità di migliorare l'efficienza del regolamento, di aumentare la competitività e di ridurre i rischi per la stabilità finanziaria hanno fatto sì che l'impegno sia continuato. Da allora il resto del mondo non si è fermato: ad esempio la Cina, l'India, gli Stati Uniti e il Canada hanno ridotto il regolamento a un massimo di un giorno lavorativo dopo la data della negoziazione (il cosiddetto "T+1"). È degno di nota che il passaggio a T+1 a livello mondiale crea notevoli disallineamenti tra i mercati finanziari dell'UE e quelli mondiali e potenziali divari di competitività per i mercati dei capitali dell'UE. Tali disallineamenti non faranno che aumentare il numero di paesi che passeranno a T+1.

L'ultima revisione del CSDR ha riconosciuto tali tendenze e ha incaricato l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), in stretta cooperazione con i membri del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), di valutare l'opportunità di abbreviare il ciclo di regolamento nell'UE e di presentare una tabella di marcia per lo svolgimento del passaggio a T+1. L'ESMA ha pubblicato la sua relazione il 18 novembre 2024[7], raccomandando all'UE di passare a T+1 entro l'11 ottobre 2027[8].

Accorciare il ciclo di regolamento nell'UE modificherebbe in modo significativo il funzionamento attuale dei mercati, con impatti diversi a seconda del tipo di parte interessata, della categoria di operazione e del tipo di titolo. Quantificare alcuni dei costi e dei benefici connessi alla riduzione del ciclo di regolamento nell'UE è difficile a causa della mancanza di dati, ma gli elementi valutati dall'ESMA suggeriscono che i benefici di un passaggio in termini di riduzione del rischio, risparmi sui margini[9] e riduzione dei costi sostenuti a causa delle inefficienze derivanti dal disallineamento con altre importanti giurisdizioni a livello mondiale rappresentano vantaggi importanti per l'Unione dei risparmi e degli investimenti.

---

non si applica alle operazioni negoziate privatamente ma eseguite in una sede di negoziazione, alle operazioni eseguite bilateralmente ma segnalate a una sede di negoziazione, o alla prima operazione che determina l'assoggettamento dei valori mobiliari in questione alla registrazione iniziale mediante scrittura contabile. I mercati primari non rientrano nell'ambito del regolamento T+2, in quanto comportano operazioni non standardizzate che richiedono processi e controlli specifici. L'introduzione di un periodo di regolamento obbligatorio per tali operazioni parallelamente al passaggio a T+1 richiederebbe un'analisi più ampia e consultazioni di mercato che non sarebbero possibili data la necessità di far chiarezza sulla transizione a un regolamento più rapido nell'UE. A tale riguardo, nel corso di una riunione con gli Stati membri tenutasi il 5 settembre molti Stati membri hanno espresso la disponibilità a valutare un'estensione dell'ambito di applicazione, ma solo in una fase successiva e dopo aver effettuato ulteriori analisi, per evitare di ritardare il passaggio a T+1 (cfr. sezione 4, pag. 19, del documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la presente relazione).

7 Relazione dell'ESMA "Assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union", 18 novembre 2024, ESMA74-2119945925-1969, httpss//www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union.

8 La relazione dell'ESMA ha valutato che per il passaggio da T+2 a T+1 il settore potrebbe aver bisogno di almeno 31 mesi per preparare e realizzare gli investimenti necessari e adeguare i processi. Ha inoltre sottolineato l'urgenza di affrontare il disallineamento con i mercati internazionali dei capitali. Alla luce di quanto precede, ha suggerito il secondo lunedì di ottobre 2027 come il giorno più adeguato per l'attuazione del regolamento T+1, tenendo conto di altri processi regolari che i partecipanti al mercato devono eseguire in momenti diversi dell'anno, come gli aggiornamenti T2S o il trattamento delle operazioni societarie.

9 I risparmi sui margini sono comunemente utilizzati per indicare i risparmi nella costituzione dei margini (requisiti in materia di garanzie reali per coprire i rischi di controparte) ai quali gli operatori di mercato sono esposti. Cfr. la relazione dell'ESMA, pagg. 11, 37, 38, e la sezione 7.1.2 del documento di accompagnamento dei servizi della Commissione per i benefici del regolamento T+1 connessi alla riduzione delle esposizioni al rischio soggette alla garanzia della CCP e quindi dei margini delle CCP.

Inoltre gli investimenti nella modernizzazione, nell'armonizzazione e nel miglioramento dell'efficienza e della resilienza dei processi post-negoziazione indotti dal passaggio a T+1 aiuterebbero a conseguire l'obiettivo di promuovere ulteriormente l'efficienza dei regolamenti nell'UE, l'integrazione dei mercati e in ultima analisi l'Unione dei risparmi e degli investimenti, e di evitare uno svantaggio competitivo per i mercati dei capitali dell'UE rispetto ad altri mercati più efficienti. Infine il mantenimento dell'attuale ciclo di regolamento nell'UE contribuirebbe a frammentare ulteriormente l'Unione dei risparmi e degli investimenti, in quanto diversi portatori di interessi dell'UE continuerebbero ad attuare soluzioni divergenti per far fronte all'esistenza di regolamenti più rapidi nella maggior parte dei mercati mondiali dei capitali.

La maggior parte dei costi individuati associati al passaggio a T+1 si manifesterebbe a breve termine e riguarda gli investimenti necessari per modernizzare, standardizzare e digitalizzare le varie fasi del processo di regolamento. D'altro canto, gli elementi valutati dall'ESMA suggeriscono che l'effetto del regolamento T+1 in termini di riduzione del rischio, risparmi sui margini e riduzione dei costi legati al disallineamento con altre importanti giurisdizioni a livello mondiale determina vantaggi importanti per la competitività dei mercati dei capitali dell'UE, per il passaggio all'Unione dei risparmi e degli investimenti e, in ultima analisi, per l'efficienza e la competitività dei mercati dei capitali dell'UE a livello mondiale[10].

Il regolamento delle operazioni su titoli il giorno T+1 è già tecnicamente e giuridicamente possibile nell'UE. Pertanto la realizzazione e il coordinamento del passaggio a T+1 potrebbero essere lasciati interamente nelle mani del settore dei valori mobiliari dell'UE. Tuttavia il livello più elevato di complessità dei mercati finanziari dell'UE - a causa del numero di attori, sistemi e valute interessati - rispetto ad altre giurisdizioni già passate a T+1 renderebbe il coordinamento del processo estremamente difficile per tale settore e non fornirebbe certezza giuridica e neppure di pianificazione.

Questi aspetti sono stati evidenziati anche nella dichiarazione congiunta dell'ESMA, della Commissione e della BCE sulla riduzione del ciclo standard di regolamento titoli nell'UE, pubblicata il 15 ottobre 2024 ("dichiarazione congiunta")[11]. La dichiarazione congiunta ha sottolineato la necessità che l'UE agisca con urgenza in modo coordinato per evitare di prolungare e amplificare gli effetti negativi del disallineamento del ciclo di regolamento rispetto a quello di importanti giurisdizioni internazionali e per garantire un'Unione dei risparmi e degli investimenti efficiente e competitiva.

La presente proposta mira pertanto a garantire che tutte le parti interessate dispongano di tempo sufficiente per prepararsi e passare a T+1 in modo coordinato e nei tempi previsti.

Si propone pertanto che l'UE passi a un ciclo di regolamento più breve, ossia che il regolamento delle operazioni attualmente soggette al ciclo di regolamento T+2 abbia luogo al più tardi il primo giorno lavorativo successivo alla negoziazione. Ciò non impedirebbe ai CSD che sono già tecnologicamente preparati di regolare volontariamente le operazioni il giorno stesso della negoziazione.

---

10 Cfr. relazione dell'ESMA, pag. 88.

11 Dichiarazione congiunta dell'ESMA, della Commissione e della BCE sulla riduzione del ciclo standard di regolamento titoli nell'Unione europea: prossime tappe, httpss//www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf

- **Coerenza con le disposizioni vigenti nel settore normativo interessato**

La proposta è intesa a modificare il CSDR introducendo il ciclo di regolamento T+1 nell'Unione europea, al fine di migliorare l'efficienza del regolamento con l'obiettivo di aumentare la competitività e ridurre i rischi per la stabilità finanziaria. Le modifiche legislative proposte contribuirebbero allo sviluppo di un quadro UE di post-negoziazione più efficiente, in linea con gli obiettivi stabiliti nell'ambito del CSDR Refit[12]. La presente proposta è inoltre in linea con l'obiettivo della Commissione di creare un'Unione dei risparmi e degli investimenti, al fine di agevolare il flusso dei capitali all'interno di tutta l'UE a vantaggio dei consumatori, degli investitori e delle imprese. Il regolamento dei titoli è al centro dei mercati dei capitali. Un regolamento rapido, efficiente e affidabile è pertanto un prerequisito essenziale per lo sviluppo dell'Unione dei risparmi e degli investimenti. Un ciclo di regolamento più breve aumenterebbe l'attrattiva dei mercati dell'UE e sbloccherebbe importanti benefici, in particolare in termini di riduzione del rischio, risparmi sui margini e riduzione dei costi legati al disallineamento rispetto ad altre importanti giurisdizioni a livello mondiale.

- **Coerenza con le altre normative dell'Unione**

L'iniziativa mira a integrare l'ampia agenda della Commissione volta a rendere i mercati dei capitali dell'UE più competitivi e resilienti. Un contesto post-negoziazione competitivo ed efficiente, di cui il ciclo di regolamento è un elemento cruciale, è essenziale per conseguire gli obiettivi dell'Unione dei risparmi e degli investimenti. Un mercato dei capitali pienamente funzionante e integrato consentirà all'economia dell'UE di crescere in modo sostenibile e di essere più competitiva, in linea con le priorità strategiche della Commissione, in particolare la realizzazione di condizioni adatte per la creazione di posti di lavoro, per gli investimenti e per la crescita.

2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

- **Base giuridica**

La base giuridica della presente proposta è l'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, che costituisce la base giuridica del CSDR. L'obiettivo principale del CSDR è aumentare la sicurezza e l'efficienza del regolamento di titoli e delle infrastrutture di regolamento nell'UE. Poiché la presente iniziativa propone di rivedere la durata del ciclo di regolamento nell'Unione, riducendola da due a un giorno lavorativo dopo la negoziazione, la relativa proposta legislativa sarebbe fondata sulla stessa base giuridica.

- **Sussidiarietà (per la competenza non esclusiva)**

In virtù del principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea, l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione.

[12] Regolamento (UE) 2023/2845 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2023, 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 e che modifica il regolamento (UE) n. 236/2012 (GU L, 2023/2845 del 27.12.2023).

Come è stato riconosciuto dai colegislatori nel 2014 all'atto dell'adozione del CSDR e nel 2023 all'atto dell'adozione del CSDR Refit, gli obiettivi del CSDR, ossia stabilire obblighi uniformi per il regolamento degli strumenti finanziari nell'UE, introdurre norme concernenti l'organizzazione dei CSD e lo svolgimento delle loro attività e promuovere un regolamento sicuro, efficace e agevole, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dai singoli Stati membri.

In particolare, per la maggior parte delle operazioni su valori mobiliari eseguite in una sede di negoziazione nell'UE, il CSDR ha previsto una durata obbligatoria del periodo di regolamento di due giorni lavorativi dopo la negoziazione. È quindi opportuno che la riduzione di tale periodo di regolamento avvenga attraverso lo stesso strumento giuridico.

Questo approccio è ulteriormente giustificato se si considera la frammentazione del panorama delle infrastrutture post-negoziazione dell'UE e le differenze tra i mercati dei capitali e i quadri giuridici degli Stati membri, che renderebbero più impegnativo il passaggio comune a T+1 se non fosse coordinato a livello dell'UE. L'adozione di pratiche divergenti da parte dei CSD e delle sedi di negoziazione dell'UE a fronte del disallineamento dei periodi di regolamento a livello mondiale comporterebbe complicazioni e rischi, frammentando ulteriormente i mercati dei capitali dell'UE e creando condizioni sfavorevoli per i partecipanti e gli investitori. Pertanto l'obiettivo della presente iniziativa di accorciare il ciclo di regolamento nell'Unione e quindi di eliminare i disallineamenti con l'economia mondiale, al fine di rafforzare la competitività e l'efficienza del contesto post-negoziazione dell'UE, non può essere conseguito in misura sufficiente dagli Stati membri da soli. Di conseguenza, a motivo della portata delle azioni, tali obiettivi possono essere conseguiti meglio a livello UE, conformemente al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea.

- **Proporzionalità**

La proposta mira a eliminare il disallineamento tra il ciclo di regolamento dell'UE e quello internazionale in modo proporzionato, efficace ed efficiente.

L'accorciamento del ciclo di regolamento garantirebbe un maggiore allineamento con i mercati mondiali, razionalizzerebbe notevolmente i processi per tutti i partecipanti al mercato transfrontaliero e ridurrebbe i rischi e i costi per i titoli quotati o negoziati simultaneamente nelle giurisdizioni T+1 e nell'UE. A causa del numero di attori, sistemi e valute coinvolti nel mercato finanziario dell'UE, una transizione completamente autonoma verso T+1 da parte degli Stati membri sarebbe impegnativa, inefficiente e più costosa. Un'azione a livello dell'UE è necessaria per conseguire adeguatamente l'obiettivo di introdurre un ciclo di regolamento più breve nell'UE e sfruttarne i vantaggi. La proposta non va al di là di quanto necessario per il conseguimento dei suoi obiettivi.

- **Scelta dell'atto giuridico**

Il CSDR è un regolamento e pertanto è necessario che sia modificato da uno strumento giuridico della stessa natura.

3. RISULTATI DELLE VALUTAZIONI EX POST, DELLE CONSULTAZIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI E DELLE VALUTAZIONI D'IMPATTO

- **Valutazioni ex post / Vaglio di adeguatezza della legislazione vigente**

Data la natura e l'urgenza dell'iniziativa, che riguarda una modifica mirata dell'articolo 5, paragrafo 2, del CSDR volta a introdurre un ciclo di regolamento più breve nell'Unione, e i

relativi lavori preparatori, i servizi della Commissione non hanno ritenuto opportuno effettuare una valutazione ex post della legislazione vigente. Durante la preparazione del documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la presente proposta, i servizi della Commissione hanno analizzato gli effetti della modifica mirata alla luce degli sviluppi internazionali e hanno preso in considerazione i riscontri ricevuti dai portatori di interessi e l'analisi esposta nella relazione dell'ESMA.

- **Consultazioni dei portatori di interessi**

La Commissione ha consultato i portatori di interessi durante l'intero processo di elaborazione della presente proposta. In particolare tramite:

- una **tavola rotonda**[13] organizzata dalla Commissione il 25 gennaio 2024 sul passaggio a un ciclo di regolamento più breve nell'UE. Tra i partecipanti figuravano rappresentanti di alto livello di un'ampia gamma di settori dell'industria (lato acquisti[14], lato vendite[15], investitori al dettaglio, infrastrutture di mercato) e delle principali autorità di regolamentazione, nonché rappresentanti del Parlamento europeo e della Banca centrale europea. Sebbene siano state espresse varie opinioni, la maggioranza dei partecipanti si è espressa a favore di una modifica legislativa per passare a T+1. Hanno riconosciuto che, fermi restando i benefici di un ciclo di regolamento più breve, in particolare a lungo termine, tali benefici sono difficili da quantificare. Sono del parere che i benefici a breve termine si concretizzerebbero prevalentemente attraverso un riallineamento con altre giurisdizioni, in particolare gli Stati Uniti, e risparmi sulle garanzie, mentre i principali benefici a medio e lungo termine sarebbero un maggiore livello di automazione dell'intera catena di regolamento e la continua competitività dei mercati dei capitali dell'UE. I partecipanti sono stati quasi unanimi circa la necessità di un coordinamento tra le giurisdizioni europee; è emerso inoltre un consenso sul fatto che un disallineamento tra l'UE e gli Stati Uniti non è gestibile a lungo termine. Da un sondaggio informale svoltosi durante la tavola rotonda sulle date del potenziale passaggio è emerso che la maggioranza (54%) sostiene un passaggio nel 2027/2028, mentre il 34% è favorevole a un passaggio ad una data precedente e il 12 % sarebbe favorevole a un passaggio in data successiva;

- Il 5 settembre 2024 si è tenuta una **riunione di esperti degli Stati membri** per discutere di una possibile riduzione del ciclo di regolamento nell'UE[16]. La stragrande maggioranza degli Stati membri hanno espresso il proprio sostegno per l'accorciamento del ciclo di regolamento a T+1 e hanno ritenuto che il passaggio a T+1 renderebbe il regolamento più efficiente e tempestivo e aumenterebbe l'attrattiva

---

13 Tavola rotonda sull'accorciamento del ciclo di regolamento nell'UE, 25 gennaio 2024 httpss//finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_en

14 Il lato acquisti è costituito dagli operatori di mercato che saranno acquirenti di titoli. Tra questi figurano le imprese di assicurazione, i fondi comuni di investimento, i fondi speculativi e i fondi pensione, che acquistano titoli per conto proprio o per investitori con l'obiettivo di generare un rendimento.

15 Il lato vendite riguarda la parte dei mercati finanziari costituita dai venditori di titoli ed è infatti coinvolto nella creazione, promozione e vendita di azioni, obbligazioni, cambi e altri strumenti finanziari. Il lato vendite è costituito da banche di investimento o da market maker che forniscono liquidità.

16 Il verbale della riunione è disponibile al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=en&meetingId=57182.

dei mercati dei capitali dell'UE per gli investitori. Hanno inoltre ritenuto che la stabilità dei mercati migliorerebbe e che la liquidità sarebbe utilizzata in modo più efficiente grazie alla riduzione dei rischi e dei costi connessi al regolamento. Gli Stati membri sono inoltre del parere che il passaggio debba essere segnalato mediante una modifica del CSDR e si sono espressi a favore di un passaggio simultaneo per tutti gli strumenti finanziari piuttosto che di uno graduale. Infine hanno sottolineato che, affinché il passaggio a T+1 avvenga senza intoppi, sarebbe essenziale una preparazione approfondita, compresa l'elaborazione di una tabella di marcia dettagliata.

- **Assunzione e uso di perizie**

Nell'elaborare la presente proposta la Commissione si è basata su consulenze e dati esterni provenienti dalle seguenti fonti:

- **ESMA**:

– le risposte a un invito, della durata di 3 mesi, a presentare contributi sulla riduzione del ciclo di regolamento lanciato dall'ESMA il 5 ottobre 2023, al quale sono pervenute 81 risposte. I riscontri ricevuti sono stati sintetizzati e pubblicati il 21 marzo 2024[17];

– i risultati del seminario settoriale dell'ESMA tenutosi il 4 dicembre 2023[18];

– i risultati dell'audizione pubblica dell'ESMA organizzata il 10 luglio 2024[19]; e

– la relazione dell'ESMA a norma dell'articolo 74, paragrafo 3, del CSDR, presentata alla Commissione il 18 novembre 2024.

- **Gruppo consultivo sulle infrastrutture di mercato per i titoli e le garanzie reali (AMI-SeCo)**: nella riunione plenaria del 26 giugno 2024 l'AMI-SeCo, che fornisce consulenza all'Eurosistema su questioni relative alle infrastrutture dei mercati finanziari, ha sottolineato la necessità di un processo per i) elaborare un calendario di attuazione per il passaggio dell'UE a T+1, ii) monitorare la preparazione del mercato e iii) individuare i settori in cui devono essere elaborate soluzioni. La maggioranza dei partecipanti all'AMI-SeCo ha espresso il parere che l'UE non dovrebbe attendere un'analisi costi-benefici formale e ha esortato i responsabili politici dell'UE a segnalare quanto prima l'intenzione di passare a T+1 e una data obiettivo per la transizione. Inoltre l'AMI-SeCo ha chiesto di istituire quanto prima un organismo incaricato di coordinare il passaggio[20].

---

17 "Feedback statement – ESMA call for evidence on shortening the settlement cycle", 21 marzo 2024, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA74-2119945925-1959_Feedback_statement_of_the_Call_for_evidence_on_shortening_the_settlement_cycle.pdf .

18 Cfr. relazione dell'ESMA.

19 Audizione pubblica dell'ESMA sulla riduzione del ciclo di regolamento, 10 luglio 2024.

20 Cfr. il verbale della riunione del 25 giugno 2024 del gruppo consultivo sulle infrastrutture di mercato per i titoli e le garanzie reali (AMI-SeCo), punto 4 - Potenziale accorciamento del ciclo standard di regolamento titoli (T+1). Link: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf

- **Task force T+1 europea:** la task force, che comprende un'ampia rappresentanza di membri del lato acquisti, del lato vendite e delle infrastrutture di mercato[21], è stata istituita nel luglio 2023 dai partecipanti al mercato per cercare un accordo a livello settoriale e presentare le loro opinioni sull'impatto della transizione degli Stati Uniti verso T+1 sui portatori di interessi dell'UE e su un possibile passaggio a T+1 nell'UE. È stata istituita a seguito di una relazione dell'Associazione per i mercati finanziari in Europa (AFME) sui potenziali vantaggi e sulle sfide del passaggio a T+1 in Europa[22]. La relazione ha concluso che molti dei vantaggi e delle sfide di una migrazione degli USA a T+1 sarebbero applicabili anche ai mercati europei. Tuttavia, data la natura dei mercati europei, che rispetto agli Stati Uniti hanno una moltitudine di valute, infrastrutture di mercato e attori da coordinare, l'attuazione sarebbe più complessa che negli Stati Uniti. La task force ha pubblicato una seconda relazione nell'ottobre 2024[23], ribadendo il proprio sostegno al passaggio a T+1 nell'UE e riconoscendo i potenziali vantaggi in termini di miglioramento dell'efficienza e riduzione del rischio. I membri ritengono che il passaggio a T+1 sarebbe un'impresa complessa e pluriennale, che richiederebbe la collaborazione di tutte le parti interessate del settore per garantire che non siano introdotti nuovi rischi o che l'efficienza, la liquidità e il funzionamento del mercato dei valori mobiliari dell'UE non siano danneggiati. In termini di ambito di applicazione, la task force ha sostenuto l'allineamento all'ambito di applicazione del CSDR, escludendo tuttavia le operazioni di finanziamento tramite titoli[24]. I membri della task force sono in generale del parere che, una volta comunicata una data di transizione precisa, sia necessario un periodo di transizione compreso tra 24 e 36 mesi data la complessità del panorama delle infrastrutture di mercato nell'UE. È stata espressa una serie di opinioni sulla possibilità che anche la seconda metà del 2027, data individuata per la transizione del Regno Unito, sia una data di attuazione fattibile per l'UE. La task force ha continuato a sostenere fortemente un approccio coordinato in tutta la regione europea, compresi il SEE, il Regno Unito e la Svizzera.

Quanto sopra è stato integrato da contributi, talvolta comprendenti informazioni quantitative e qualitative riservate, forniti dai partecipanti ai mercati finanziari nel corso di riunioni bilaterali.

- **Valutazione d'impatto**

Data l'urgenza di agire alla luce degli sviluppi internazionali, i servizi della Commissione hanno scelto di preparare un documento di lavoro dei servizi della Commissione che analizza l'impatto del passaggio dell'UE a un ciclo di regolamento più breve. È stata concessa una deroga all'obbligo di presentare una valutazione d'impatto completa. Il documento di lavoro dei servizi della Commissione ha tenuto conto della relazione dell'ESMA che valuta i costi e i benefici di un ciclo di regolamento più breve nell'UE. Ha sottolineato che, per consentire il passaggio a T+1, sarà necessaria una maggiore automazione e standardizzazione dei principali processi di back-office e post-negoziazione, compreso un aumento sostanziale dell'uso del

---

21 Cfr. il mandato della task force sul T+1 dell'industria dell'UE/ https://www.afme.eu/key-issues/t-1.

22 Relazione AFME, "T+1 Settlement in Europe : Potential Benefits and Challenges", settembre 2022, https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME_Tplus1Settlement_2022_04.pdf.

23 "High-level roadmap for adoption of T+1 in EU securities markets" – European T+1 Industry Task Force October 2024 (https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets).

24 Tuttavia, la relazione dell'ESMA conclude che le SFT non dovrebbero essere escluse dall'attuale ambito di applicazione dell'articolo 5, paragrafo 2, del CSDR.

trattamento interamente automatizzato (STP). Ha indicato che l'entità del fabbisogno di investimenti varierà da un partecipante al mercato all'altro a seconda del modello aziendale, del numero di CSD e CCP cui sono collegati e del fatto che siano stati effettuati o meno investimenti precedenti per conformarsi a T+1 in altre giurisdizioni. Ha inoltre sottolineato che questi costi per lo più una tantum dovrebbero, nel corso del tempo, essere controbilanciati dai benefici a lungo termine derivanti da minori rischi di controparte e di mercato, da un regolamento più efficiente e tempestivo e da una maggiore attrattiva dei mercati dei capitali dell'UE per gli investitori. Ha concluso che, data la natura frammentata dei mercati dei capitali dell'UE, il coordinamento e la cooperazione dei partecipanti al mercato sono non solo utili ma anche essenziali per garantire un passaggio agevole a T+1.

- **Efficienza normativa e semplificazione**

L'iniziativa mira a rafforzare la competitività e l'attrattiva del panorama post-negoziazione dell'UE introducendo un ciclo di regolamento più breve. In quanto tale, non mira di per sé a ridurre gli oneri normativi e i costi. I costi derivanti dal passaggio a T+1 si manifesterebbero a breve termine e riguardano gli investimenti necessari per modernizzare, standardizzare e digitalizzare le varie fasi del processo di regolamento e sarebbero a carico delle entità finanziarie. Tuttavia i benefici attesi, quali l'aumento dell'automazione e dell'efficienza, la riduzione del rischio, la riduzione del requisito di margine e l'eliminazione dei costi e degli attriti legati ai disallineamenti, dovrebbero nel tempo superare ampiamente i costi per lo più una tantum derivanti dagli investimenti necessari per il passaggio a T+1.

- **Diritti fondamentali**

L'UE si impegna a rispettare standard elevati in materia di tutela dei diritti fondamentali ed è firmataria di numerose convenzioni sui diritti umani. In questo contesto, la proposta non avrà probabilmente un impatto diretto su tali diritti, elencati nelle principali convenzioni delle Nazioni Unite sui diritti umani, nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, che costituisce parte integrante dei trattati dell'UE, e nella Convenzione europea dei diritti dell'uomo.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

La proposta non ha incidenza sul bilancio dell'Unione.

5. ALTRI ELEMENTI

- **Piani attuativi e modalità di monitoraggio, valutazione e informazione**

La presente proposta non richiede un piano di attuazione o disposizioni in materia di monitoraggio, valutazione e rendicontazione.

- **Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta**

L'articolo 1 introduce una modifica mirata dell'articolo 5, paragrafo 2, del CSDR, in base alla quale per le operazioni che rientrano nell'ambito di applicazione dell'articolo 5, paragrafo 2[25],

[25] Le operazioni che rientrano nell'ambito di applicazione dell'articolo 5, paragrafo 2, sono operazioni su valori mobiliari di cui all'articolo 5, paragrafo 1, eseguite in sedi di negoziazione, ad eccezione delle operazioni negoziate privatamente ma eseguite in una sede di negoziazione, delle operazioni eseguite bilateralmente ma segnalate a una sede di negoziazione o della prima operazione che determina

la data prevista per il regolamento non deve essere successiva al primo giorno lavorativo dopo la negoziazione. La presente proposta non modifica l'ambito di applicazione dell'articolo 5, paragrafo 2.

l'assoggettamento dei valori mobiliari in questione alla registrazione iniziale mediante scrittura contabile.

2025/0022 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica il regolamento (UE) n. 909/2014 per quanto riguarda l'introduzione di un ciclo di regolamento più breve nell'Unione

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea[26],

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo[27],

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

(1) L'articolo 5, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 909/2014[28] disciplina la durata del periodo di regolamento per la maggior parte delle operazioni su valori mobiliari eseguite in sedi di negoziazione. Salvo alcune eccezioni, la data di regolamento prevista per tali operazioni non deve essere successiva al secondo giorno lavorativo dopo la negoziazione. Tale periodo è denominato "ciclo di regolamento". L'obbligo che il regolamento abbia luogo al più tardi il secondo giorno lavorativo successivo alla negoziazione è denominato "ciclo di regolamento T+2" o semplicemente "T+2".

(2) Periodi di regolamento lunghi per le operazioni su valori mobiliari aumentano i rischi per le parti dell'operazione e riducono le opportunità per acquirenti e venditori di concludere altre operazioni. Per tali motivi molte giurisdizioni di paesi terzi sono passate, sono in procinto di passare o prevedono di passare ad un periodo di regolamento di un giorno lavorativo dopo la negoziazione ("T+1"). Il passaggio a livello mondiale a periodi di regolamento più brevi sta tuttavia creando disallineamenti tra i mercati finanziari dell'Unione e quelli mondiali. Tali disallineamenti non faranno che aumentare quando un maggior numero di paesi passerà al regolamento T+1 e di conseguenza aumenteranno i così i costi causati da tali disallineamenti per i partecipanti al mercato dell'Unione.

---

26 GU C….

27 GU C …

28 Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 236/2012 (GU L 257 del 28.8.2014, pag. 1).

(3) Nella sua relazione sull'opportunità di abbreviare il ciclo di regolamento nell'Unione europea, pubblicata il 18 novembre 2024, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati è giunta alla conclusione che l'accorciamento del ciclo di regolamento nell'Unione a T+1 ridurrebbe significativamente i rischi nel mercato, in particolare i rischi di controparte e volatilità, e libererebbe il capitale non più necessario per coprire le richieste di margini. Il regolamento T+1 consentirebbe inoltre ai mercati dei capitali dell'Unione di tenere il passo con l'evoluzione degli altri mercati mondiali, eliminando i costi derivanti dall'attuale disallineamento dei periodi di regolamento. Contribuirebbe inoltre a un'ulteriore armonizzazione delle norme sugli eventi societari e delle pratiche di mercato nell'Unione e, più in generale, alla competitività dei mercati dei capitali dell'Unione. La Commissione condivide tali conclusioni.

(4) È pertanto opportuno introdurre una modifica mirata del regolamento (UE) n. 909/2014 volta ad abbreviare l'attuale ciclo di regolamento obbligatorio a un giorno dopo la negoziazione. Tale accorciamento del ciclo di regolamento non impedirebbe ai depositari centrali di titoli di regolare volontariamente le operazioni il giorno stesso della negoziazione, ove tecnicamente possibile.

(5) È pertanto opportuno modificare di conseguenza il regolamento (UE) n. 909/2014.

(6) Poiché gli obiettivi del presente regolamento, segnatamente l'introduzione di un ciclo di regolamento più breve nell'Unione, non possono essere realizzati in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo della portata e degli effetti, possono essere conseguiti meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

(7) Per garantire che tutti i portatori di interessi coinvolti siano sufficientemente preparati e in grado di passare al regolamento T+1 in modo coordinato e nei tempi previsti, la data di applicazione del presente regolamento dovrebbe essere rinviata,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Modifica del regolamento (UE) n. 909/2014

All'articolo 5 del regolamento (UE) n. 909/2014, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Per quanto riguarda le operazioni su valori mobiliari di cui al paragrafo 1 eseguite in sedi di negoziazione, la data prevista per il regolamento non è successiva al primo giorno lavorativo dopo la negoziazione. Tale requisito non si applica alle operazioni negoziate privatamente ma eseguite in una sede di negoziazione, alle operazioni eseguite bilateralmente ma segnalate a una sede di negoziazione, o alla prima operazione che determina l'assoggettamento dei valori mobiliari in questione alla registrazione iniziale mediante scrittura contabile ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2.".

Articolo 2

Entrata in vigore e applicazione

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Esso si applica a decorrere dall'11 ottobre 2027.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo	*Per il Consiglio*
La presidente	*Il presidente*