COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 1.7.2021
COM(2021) 348 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

a norma dell'articolo 75 del 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

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

a norma dell'articolo 75 del 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

1. INTRODUZIONE

Il regolamento sul miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e sui depositari centrali di titoli[1] (CSDR) mirava a migliorare la sicurezza e l'efficienza del regolamento nonché a prevedere un insieme di requisiti comuni a carico dei depositari centrali di titoli (CSD) in tutta l'UE. È stato adottato nel 2014, tuttavia taluni requisiti hanno iniziato ad applicarsi soltanto dopo l'adozione delle norme tecniche di regolamentazione pertinenti avvenuta alcuni anni dopo.

L'articolo 75 del CSDR richiede alla Commissione di riesaminare il regolamento e preparare una relazione generale su una vasta gamma di questioni entro il 19 settembre 2019. Tale relazione è stata rinviata e la sua portata è più ristretta rispetto a quanto previsto dal CSDR in ragione dei ritardi nell'applicazione di alcune misure, nonché della recente (ri)autorizzazione di un numero sufficiente di CSD a norma del CSDR per consentire una valutazione completa. L'articolo 81, paragrafo 2 quater, del regolamento che istituisce l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA)[2] richiede inoltre alla Commissione di valutare la vigilanza potenziale dei CSD di paesi terzi da parte dell'ESMA.

Nel contesto della preparazione della presente relazione la Commissione si è impegnata in un ampio processo di consultazione. In termini generali, il CSDR sta conseguendo i suoi obiettivi originali per migliorare l'efficienza del regolamento nell'UE e la solidità dei CSD. In taluni settori l'introduzione di modifiche significative del CSDR sarebbe prematura, considerando l'applicazione relativamente recente dei requisiti. Tuttavia i portatori di interessi hanno espresso preoccupazioni sull'attuazione di norme specifiche che già si applicano (ossia sulla prestazione di servizi transfrontalieri, sull'accesso alla moneta di banca commerciale, sul quadro per i CSD di paesi terzi). La relazione finale del forum ad alto livello sull'Unione dei mercati dei capitali[3] ha altresì raccomandato alla Commissione di condurre un riesame mirato del CSDR per rafforzare il passaporto per i CSD e migliorare la convergenza in materia di vigilanza tra le autorità nazionali competenti, per migliorare la prestazione transfrontaliera di servizi di regolamento nell'UE, promuovere la concorrenza e generare risparmi sui costi. Sono state altresì sollevate preoccupazioni circa la proporzionalità del regime della disciplina di regolamento e il suo impatto sulla stabilità finanziaria. La pressione esercitata sui mercati dalla pandemia di COVID-19 sembra far luce su alcune di queste preoccupazioni.

[1] 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).
[2] Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).
[3] https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf.

La Commissione ha riconosciuto che alcune di tali questioni devono essere affrontate e, nel nuovo piano d'azione sull'Unione dei mercati dei capitali[4], adottato nel settembre del 2020, ha annunciato che prenderà in considerazione la modifica di norme con l'obiettivo di migliorare l'erogazione di servizi a livello transfrontaliero, al fine di contribuire allo sviluppo di una post-negoziazione più integrata nell'UE.

La presente relazione sintetizza i settori principali oggetto di riesame per garantire il conseguimento degli obiettivi del CSDR in maniera più proporzionata, efficiente ed efficace. Alla luce delle importanti questioni individuate, e come annunciato anche nel programma di lavoro della Commissione per il 2021[5], la Commissione sta valutando l'opportunità di presentare una proposta legislativa per modificare il CSDR al fine di migliorarne l'efficienza e l'efficacia (CSDR REFIT), previa una valutazione dell'impatto che esaminerà più approfonditamente le soluzioni più adeguate.

2. REGOLAMENTO SUI DEPOSITARI CENTRALI DI TITOLI (CSDR)

I depositari centrali di titoli (CSD)[6] sono enti finanziari di importanza sistemica per i mercati finanziari. Essi svolgono un ruolo fondamentale nel mercato primario, centralizzando la registrazione iniziale di titoli di nuova emissione ("servizio di notariato"). Gestiscono l'infrastruttura ("sistemi di regolamento titoli") che consente il completamento di un'operazione su titoli ("regolamento"). Inoltre gestiscono conti titoli che registrano quanti titoli sono stati emessi e da quale soggetto, nonché ogni modifica della detenzione di tali titoli ("servizio di gestione accentrata"). Secondo la BCE, alla fine del 2019 vi era un valore di oltre 53 000 miliardi di EUR di titoli nei sistemi di regolamento titoli dell'UE, che gestivano oltre 420 milioni di istruzioni di consegna per un fatturato complessivo di oltre 1 120 miliardi di EUR in tale anno.[7]

I CSD sono essenziali per il finanziamento dell'economia. A parte il loro ruolo nel processo di emissione, le garanzie sui titoli depositate da società, banche e altri enti per raccogliere fondi fluiscono attraverso i sistemi di regolamento titoli gestiti da CSD. Tali depositari sono altresì parte integrante dell'attuazione della politica monetaria, in quanto regolano i titoli nelle operazioni di politica monetaria della banca centrale.

Il CSDR ha svolto un ruolo fondamentale negli sforzi di armonizzazione post-negoziazione nell'UE introducendo:

- periodi di regolamento più brevi;
- misure della disciplina di regolamento (penali pecuniarie obbligatorie e acquisti forzosi per i mancati regolamenti, segnalazione di mancati regolamenti);
- rigorosi requisiti in materia di organizzazione, di condotta negli affari e di ordine prudenziale per i CSD;

[4] Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione (COM(2020) 590 final).

[5] Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, Programma di lavoro della Commissione per il 2021. Un'Unione vitale in un mondo fragile, (COM(2020) 690 final).

[6] I riferimenti ai CSD nel presente documento includono anche i due depositari centrali internazionali di titoli (ICSD), laddove applicabile. Gli ICSD sono una sottocategoria di CSD specializzati nell'emissione di obbligazioni internazionali (note come "eurobbligazioni").

[7] Banca dati della Banca centrale europea sulle statistiche sulle detenzioni di titoli, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691130 (accesso effettuato il 29.4.2021).

- requisiti prudenziali e di vigilanza più rigorosi per i CSD e altri enti che prestano servizi bancari che sostengono il regolamento di titoli;
- un sistema di passaporti che consente ai CSD autorizzati di prestare i loro servizi in tutta l'UE secondo una procedura specifica.

Il CSDR mirava altresì ad attuare le norme internazionali per le infrastrutture dei mercati finanziari (principi per le infrastrutture dei mercati finanziari (PFMI) formulati da CSPR-IOSCO) nell'UE.

3. CONTRIBUTO DEI PORTATORI DI INTERESSI

Durante la preparazione della presente relazione:

- riunione del gruppo di esperti degli Stati membri, alla quale sono stati invitati a partecipare anche la Banca centrale europea (BCE), il Parlamento europeo e l'ESMA (settembre 2020);
- l'ESMA ha presentato alla Commissione le sue prime due relazioni sull'attuazione del CSDR (ossia quella sul regolamento internalizzato e quella sulla prestazione di servizi transfrontalieri) come richiesto dall'articolo 74 del CSDR (novembre 2020). Due relazioni aggiuntive (sull'uso dell'innovazione tecnologica da parte dei CSD e sulla prestazione di servizi accessori di tipo bancario) sono attese per la metà del 2021;
- consultazione mirata sull'attuazione del CSDR tra l'8 dicembre 2020 e il 2 febbraio 2021, alla quale hanno risposto 91 portatori di interessi. Una sintesi dettagliata delle risposte ricevute è fornita nella dichiarazione di riscontro[8]. Alla Commissione sono altresì pervenute risposte confidenziali. In risposta alla consultazione della Commissione su un quadro dell'UE per i mercati di cripto-attività[9], alla quale hanno risposto 198 persone, alcuni portatori di interessi hanno sollevato altresì questioni in relazione al CSDR.

4. PRINCIPALI QUESTIONI INDIVIDUATE

4.1. Chiarire e semplificare i requisiti onerosi relativi alla prestazione di servizi da parte dei CSD a livello nazionale e transfrontaliero

A livello nazionale i CSD dell'UE sono soggetti all'autorizzazione e alla vigilanza continua da parte delle autorità del loro Stato membro d'origine. La maggior parte dei rispondenti alla consultazione mirata, tanto autorità pubbliche quanto CSD, hanno sostenuto che il riesame e la valutazione annuali dei CSD sono sproporzionati e di scarso valore aggiunto. Tali soggetti hanno altresì espresso preoccupazioni in merito alla proporzionalità delle informazioni richieste per tali esercizi.

All'interno dell'UE i regimi di passaporto consentono alle imprese autorizzate in uno Stato membro di fornire i loro servizi in tutto il mercato unico, migliorando così la concorrenza. In altri settori in linea di principio sono richiesti requisiti minimi aggiuntivi da parte delle autorità degli Stati membri ospitanti per le entità che prestano servizi transfrontalieri. I CSD possono tuttavia prestare servizi per strumenti finanziari costituiti secondo il diritto di un

[8] https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-csdr-review_it.
[9] https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12089-Directive-regulation-establishing-a-European-framework-for-markets-in-crypto-assets/public-consultation_it.

altro Stato membro soltanto nel quadro di una procedura speciale che richiede l'accordo dello Stato membro ospitante, sulla base del rispetto da parte del CSD del diritto societario dello Stato membro ospitante e della cooperazione tra le autorità di origine e quelle ospitanti, prima, e in alcuni casi dopo, la concessione del passaporto.

Dal riscontro ricevuto emerge che vi è stata una prestazione limitata di servizi CSD transfrontalieri[10]. Ad esempio, secondo l'ESMA, il regolamento di titoli emessi da emittenti di altri Stati membri rappresenta per la maggior parte dei CSD meno del 5 % della loro attività di regolamento, sebbene rappresenti più dell'80 % dell'attività degli ICSD.

I portatori di interessi sono stati pertanto unanimi nel chiedere alla Commissione di chiarire e semplificare le norme in materia di passaporti, in particolare per ridurre l'onere amministrativo e i costi**.** Sono state suggerite diverse opzioni che spaziano da quelle di più ampia portata (sostituzione della procedura esistente con una semplice notifica come per altri enti finanziari) a quelle più tecniche (modifiche mirate del quadro esistente, ad esempio per consentire a determinati strumenti finanziari, quali ad esempio le obbligazioni, di essere forniti a livello transfrontaliero senza seguire la procedura di passaporto; chiarimento della valutazione delle autorità di origine e ospitanti; standardizzazione del contenuto e del formato della procedura).

Sulla base di tale riscontro, è opportuno valutare le norme in materia di riesame e valutazione annuali dei CSD, in particolare la loro frequenza e il loro contenuto, così come i requisiti di passaporto del CSDR.

4.2. Migliorare la convergenza della vigilanza tra le autorità coinvolte nella vigilanza dei CSD

Anche se il processo di (ri)autorizzazione ha richiesto tempo, oggi quasi tutti i CSD dell'UE sono stati autorizzati ai sensi del CSDR; i rimanenti, a condizione che fossero autorizzati dalla legge nazionale applicabile in precedenza, continuano ad operare in virtù di una clausola di mantenimento dei diritti acquisiti. Essendo già passati sette anni dall'adozione del CSDR, numerosi portatori di interessi si sono espressi a favore dell'introduzione di una data di fine di applicazione di tale clausola per assicurare parità di condizioni tra i CSD dell'UE.

Inoltre numerosi portatori di interessi hanno chiesto alla Commissione di migliorare la convergenza della vigilanza in relazione ai CSD che operano tanto a livello nazionale quanto su base transfrontaliera. Ad esempio la maggior parte dei rispondenti alla consultazione mirata ha ritenuto che vi sia la necessità di migliorare la cooperazione tra le autorità e di rafforzare la convergenza nel processo di riesame e valutazione in ragione degli approcci diversi esistenti. I rispondenti hanno altresì suggerito di chiarire il ruolo delle autorità competenti nel processo di autorizzazione nonché la procedura di riesame e valutazione.

Inoltre l'applicazione divergente dei requisiti del CSDR e l'insufficiente cooperazione tra le autorità di origine e quelle ospitanti ostacolano la creazione di un vero e proprio mercato unico per il regolamento. Di conseguenza numerosi portatori di interessi, tra i quali l'ESMA e il forum ad alto livello sull'Unione dei mercati dei capitali, hanno sostenuto la necessità di una maggiore convergenza della vigilanza e di una maggiore cooperazione tra le autorità. Ad esempio l'istituzione di collegi delle autorità di vigilanza per i CSD che fanno uso del passaporto, dove tale cooperazione è più formalizzata e soggetta a norme specifiche, è

[10] Relazione dell'ESMA, *Cross-border services and handling of applications under Article 23 of CSDR*, 5.11.2020.

volontaria e decisa dall'autorità di origine del CSD; nella pratica, fino ad oggi, è stato istituito soltanto un collegio.

Occorre pertanto prendere ulteriormente in considerazione la possibilità di porre fine alla clausola di mantenimento dei diritti acquisiti per i CSD dell'UE nonché modi per migliorare la cooperazione tra le autorità e rafforzare la convergenza della vigilanza (ad esempio attraverso un requisito che imponga l'istituzione di collegi obbligatori, l'attribuzione di poteri all'ESMA per le norme tecniche di regolamentazione) al fine di assicurare un vero e proprio mercato unico per i CSD.

4.3. Facilitare la prestazione di servizi accessori di tipo bancario

Il CSDR incoraggia il regolamento in moneta di banca centrale; tuttavia l'accesso da parte dei CSD alle banche centrali non nazionali è soggetto a condizioni rigorose e, quindi, nella pratica abbastanza limitato. Al fine di affrontare tale difficoltà, il CSDR consente inoltre il regolamento utilizzando moneta di banca commerciale a determinate condizioni. La moneta di banca commerciale può essere fornita dal CSD stesso se è autorizzato a prestare servizi accessori di tipo bancario o da un ente creditizio. I CSD che prestano servizi accessori di tipo bancario devono soddisfare requisiti aggiuntivi in ragione dei significativi rischi di credito e di liquidità per il CSD e i suoi partecipanti**.** Quando utilizzano una banca, i CSD devono utilizzare un ente creditizio designato (ossia una banca con licenza limitata introdotta dal CSDR che fornisce servizi soltanto ai CSD e che deve rispettare requisiti aggiuntivi per attenuare i rischi) quando la loro attività di regolamento supera determinate soglie; al di sotto di tali soglie, possono utilizzare un ente creditizio commerciale.

Alcuni portatori di interessi, principalmente i CSD, hanno sostenuto che il CSDR ostacola il regolamento in valuta estera, rendendo così meno probabile l'attività transfrontaliera e limitando la concorrenza. In particolare tali soggetti hanno osservato che i requisiti in base ai quali possono prestare servizi accessori di tipo bancario sono troppo restrittivi e onerosi in termini di costi. Ciò è evidenziato dal fatto che soltanto quattro CSD sono stati autorizzati ai sensi del CSDR a prestare tali servizi fino ad oggi. Inoltre non esistono enti creditizi designati. Alcuni portatori di interessi hanno osservato altresì che le soglie sotto le quali i CSD possono utilizzare una banca commerciale per il regolamento piuttosto che un ente creditizio designato sono troppo basse. Alcune autorità pubbliche hanno altresì espresso la loro apertura a riesaminare taluni aspetti delle norme senza mettere in pericolo la stabilità finanziaria. Tuttavia altri portatori di interessi, tra i quali alcuni CSD e partecipanti a CSD, hanno sottolineato che l'allentamento delle norme potrebbe mettere in pericolo la parità di condizioni tra banche e CSD o addirittura aumentare il rischio di contagio.

È opportuno valutare se sussiste la necessità di semplificare e rendere più proporzionati taluni requisiti al fine di affrontare le sfide quando si effettua il regolamento in moneta di banca commerciale, assicurando allo stesso tempo la resilienza del sistema finanziario. Al fine di facilitare l'accesso al regolamento in valute dell'UE attraverso conti aperti presso una banca centrale, la Commissione invita il Sistema europeo di banche centrali a considerare la possibilità di facilitare l'accesso da parte dei CSD dell'UE autorizzati in altri Stati membri ai loro servizi di banca centrale.

4.4. Riduzione di oneri e costi sproporzionati legati alla disciplina di regolamento

La disciplina di regolamento si applicherà a partire dal 1° febbraio 2022, quando entrerà in vigore il relativo regolamento sulle norme tecniche di regolamentazione[11]. I suoi elementi principali sono l'introduzione di penali pecuniarie per i partecipanti a CSD in caso di mancati regolamenti nonché procedure obbligatorie di acquisto forzoso quando un partecipante a un CSD non riesce a consegnare il titolo entro un periodo di proroga fisso. Nonostante l'assenza di esperienza nell'applicazione delle norme, lo sviluppo e la specificazione del quadro nelle norme tecniche di regolamentazione hanno consentito a tutte le parti interessate di comprendere meglio il regime e le sfide che potrebbero derivare dalla sua applicazione, soprattutto in momenti di crisi quali quello della crisi di COVID-19 nella primavera del 2020. La disciplina di regolamento è stata il tema che ha attirato la maggiore attenzione nel contesto della consultazione mirata, infatti quasi tutti i rispondenti hanno fornito un riscontro in merito. Il Parlamento europeo nella sua risoluzione sull'ulteriore sviluppo dell'Unione dei mercati dei capitali[12] ha altresì invitato la Commissione a rivedere il regime di disciplina di regolamento alla luce della crisi di COVID-19 e della Brexit.

Quasi tutti i portatori di interessi hanno rilevato che esiste una **significativa mancanza di chiarezza per quanto riguarda l'ambito di applicazione delle norme sulla procedura obbligatoria di acquisto forzoso**. Tale aspetto è confermato anche dal numero di richieste di chiarimenti per rendere operativo il quadro che sono state presentate all'ESMA e alla Commissione.

Inoltre la grande maggioranza dei rispondenti alla consultazione mirata ha indicato che **le norme relative agli acquisti forzosi dovrebbero essere riviste**; infatti un'ampia maggioranza di rispondenti si è espressa a favore di una **procedura volontaria di acquisto forzoso piuttosto che una obbligatoria**. È stato sostenuto che l'obbligatorietà degli acquisti forzosi ridurrà la liquidità del mercato, aumenterà i costi per gli investitori e metterà i CSD dell'UE in una posizione di svantaggio competitivo nel competere con i CSD di paesi terzi che non devono rispettare norme analoghe.

Inoltre la maggior parte dei rispondenti alla consultazione mirata ha ritenuto che **la disciplina di regolamento, in particolare gli acquisti forzosi obbligatori, avrebbe avuto un impatto negativo significativo sul mercato durante le turbolenze del mercato provocate dalla COVID-19**[13], dato che avrebbe: i) aumentato la pressione sulla liquidità; ii) aumentato il costo dei titoli a rischio di essere acquistati; e iii) ostacolato la capacità di copertura.

Ciò nonostante pochi portatori di interessi si sono espressi **a favore dell'obbligatorietà di acquisti forzosi**, sostenendo: che la loro volontarietà attualmente non incentiva l'ottimizzazione delle procedure di *back-office*, una circostanza questa che può anche causare mancati regolamenti; che vi sarà una significativa esitazione ad eseguire volontariamente

[11] Regolamento delegato (UE) 2018/1229 della Commissione, del 25 maggio 2018, che integra il regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulla disciplina del regolamento (GU L 230 del 13.9.2018, pag. 1).

[12] Risoluzione del Parlamento europeo dell'8 ottobre 2020 sull'ulteriore sviluppo dell'Unione dei mercati dei capitali: migliorare l'accesso al finanziamento sul mercato dei capitali, in particolare per le PMI, e accrescere la partecipazione degli investitori non professionali (2020/2036(INI)), punto 21.

[13] Secondo l'ESMA (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1287_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2020.pdf) nel marzo del 2020 i mancati regolamenti sono saliti al 14 % per le azioni (rispetto al 6 % nel 2019) e quasi al 6 % per le obbligazioni (rispetto al 3 % nel 2019); tuttavia da allora hanno registrato un'ampia ripresa tornando ai livelli storici.

acquisti forzosi nei confronti di partecipanti al mercato di grandi dimensioni; nonché di aver già effettuato investimenti significativi per conformarsi al quadro.

La consultazione pubblica e le domande rivolte all'ESMA e alla Commissione hanno dimostrato che potrebbero essere necessari anche chiarimenti sull'**ambito di applicazione delle norme sulle penali pecuniarie**. Inoltre sembra che in alcuni Stati membri la metodologia attuale per il calcolo delle penali pecuniarie non possa essere applicata[14] in ragione dell'assenza di un tasso d'interesse ufficiale per il credito *overnight*.

Alla luce del riscontro ricevuto dai portatori di interessi è opportuno che la Commissione consideri la possibilità di proporre, previa valutazione dell'impatto, alcune modifiche del quadro della disciplina di regolamento, in particolare le norme sull'obbligatorietà degli acquisti forzosi, in maniera da renderle più proporzionate ed evitare potenziali conseguenze indesiderate.

4.5. Miglioramento del quadro per i CSD di paesi terzi

L'articolo 81, paragrafo 2 quater, del regolamento che istituisce l'ESMA impone a quest'ultima di effettuare una valutazione globale della vigilanza potenziale su CSD di paesi terzi da parte dell'ESMA esaminando determinati aspetti, tra i quali il riconoscimento basato sull'importanza sistemica, la conformità costante, le sanzioni pecuniarie e le sanzioni per la reiterazione dell'inadempimento.

Attualmente i CSD di paesi terzi possono prestare servizi di notariato e di gestione accentrata soltanto dopo che la Commissione ha adottato una decisione in materia di equivalenza rispetto al quadro giuridico del paese terzo nonché in seguito al riconoscimento da parte dell'ESMA. L'ESMA non dispone di poteri di vigilanza diretta sui CSD riconosciuti di paesi terzi. Tuttavia, in linea di principio, i CSD di paesi terzi che hanno prestato i loro servizi nell'UE prima dell'entrata in vigore del CSDR possono continuare a farlo in base a una clausola di mantenimento dei diritti acquisiti che non prevede una data di fine applicabilità.

Finora la Commissione ha adottato soltanto una decisione in materia di equivalenza (per il Regno Unito) che è in vigore fino al 30 giugno 2021 e l'ESMA ha riconosciuto solo il CSD del Regno Unito. Esiste quindi un'esperienza pratica limitata per il regime relativo a paesi terzi.

In tale contesto, la maggior parte dei portatori di interessi si è espressa a favore dell'introduzione in questa fase di un quadro completo per il riconoscimento e la vigilanza dei CSD di paesi terzi. Tuttavia la consultazione ha messo in evidenza alcuni settori nei quali potrebbe essere necessaria un'ulteriore riflessione per rafforzare le norme applicabili.

Per quanto concerne la **clausola di mantenimento dei diritti acquisiti**, sembra innanzitutto che non vi siano informazioni sufficienti in merito a quali CSD di paesi terzi prestino attualmente servizi a norma di tale clausola per strumenti finanziari costituiti secondo il diritto di uno Stato membro. L'ESMA e numerosi portatori di interessi si sono detti favorevoli all'introduzione di un obbligo di notifica per migliorare la trasparenza nel mercato. In

[14] Regolamento delegato (UE) 2017/389 della Commissione, dell'11 novembre 2016, che integra il regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i parametri per il calcolo delle penali pecuniarie per mancati regolamenti e le operazioni dei depositari centrali di titoli (CSD) negli Stati membri ospitanti (GU L 65 del 10.3.2017, pag. 1).

secondo luogo, alcuni portatori di interessi si sono chiesti se non vi sia una disparità di condizioni tra i CSD dell'UE e quelli di paesi terzi che continuano a operare a norma di tale clausola.

Sono state altresì formulate domande in merito all'**ambito di applicazione** delle disposizioni sui paesi terzi. Innanzitutto **il riconoscimento da parte dell'ESMA** non è attualmente richiesto per i **CSD di paesi terzi che prestano servizi di regolamento per strumenti finanziari costituiti secondo il diritto di uno Stato membro**. L'ESMA è a favore dell'espansione dell'ambito di applicazione del riconoscimento ai servizi di regolamento, sostenendo che ciò potrebbe garantire la stabilità finanziaria e la protezione degli investitori, nonché la parità di condizioni tra CSD dell'UE e di paesi terzi. Poche informazioni sono tuttavia disponibili sul fatto che CSD di paesi terzi stiano svolgendo tali attività. In secondo luogo, alcuni portatori di interessi hanno invitato la Commissione a **chiarire l'ambito di applicazione degli strumenti finanziari** per i quali è richiesto il riconoscimento, tenendo conto delle norme in materia di passaporto nelle quali viene utilizzata una terminologia analoga.

È pertanto opportuno valutare se siano giustificati ulteriori miglioramenti nel quadro per i CSD di paesi terzi (ad esempio, data di fine dell'applicabilità della clausola di mantenimento dei diritti acquisiti, introduzione di un obbligo di notifica) al fine di assicurare la stabilità finanziaria dell'UE e condizioni di parità tra CSD dell'UE e di paesi terzi, tenendo conto dei pertinenti principi per le infrastrutture dei mercati finanziari concordati a livello internazionale.

4.6. Uso dell'innovazione tecnologica

La tecnologia di registro distribuito (DLT) e la tokenizzazione dei titoli possono trasformare la compensazione e il regolamento semplificando i processi, riducendo i costi e aumentando la sicurezza. Nel settembre del 2020 la Commissione ha pubblicato una proposta[15] relativa a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro.

I rispondenti alla consultazione mirata hanno osservato che il CSDR deve rimanere neutrale dal punto di vista tecnologico e assicurare che i prestatori emergenti siano soggetti alle medesime norme degli operatori storici (principio "stesso servizio, stesso rischio, stesse norme"). La maggior parte dei portatori di interessi ha sostenuto che qualsiasi modifica al CSDR per realizzare il pieno potenziale della tecnologia dovrebbe essere rimandata fino a quando la proposta della Commissione relativa a un regime pilota sarà adottata e si potranno trarre insegnamenti dalla sua attuazione.

Un'ulteriore riflessione sarà svolta in merito alle implicazioni per il CSDR dell'uso della tecnologia da parte dei CSD. La Commissione invita inoltre l'ESMA a considerare se gli strumenti di convergenza della vigilanza rientranti nelle sue competenze potrebbero essere utilizzati o se potrebbero essere necessarie modifiche alle norme tecniche di regolamentazione esistenti al fine di facilitare l'utilizzo dell'innovazione tecnologica da parte dei CSD.

[15] Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ad un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito (COM(2020) 594 final).

4.7 Settori nei quali i portatori di interessi non ritengono necessarie ulteriori azioni in questo momento

La maggior parte dei portatori di interessi ha convenuto che i dati comunicati dagli internalizzatori di regolamento[16] sono efficaci, efficienti, coerenti, pertinenti e forniscono un valore aggiunto europeo, aumentando così la trasparenza del mercato. Inoltre i portatori di interessi hanno rilevato che l'obbligo è stato in vigore per un periodo di tempo limitato ed è troppo presto per riesaminarlo. Tuttavia la crescente attività di regolamento internalizzato, una tendenza confermata anche dall'ESMA[17], richiede un attento monitoraggio per prevenire rischi emergenti per la stabilità finanziaria.

Per quanto concerne l'introduzione di misure per limitare l'impatto dell'inadempimento dei CSD sui contribuenti, soltanto pochi portatori di interessi hanno fornito un contributo. Considerando il limitato riscontro ricevuto, la Commissione ritiene opportuno esaminare questo aspetto in maniera più dettagliata in un momento successivo, quando le autorità pubbliche e il settore avranno acquisito maggiore esperienza con l'attuazione del CSDR e il quadro di risanamento e risoluzione applicabile ad altre infrastrutture del mercato finanziario (in particolare le controparti centrali[18]).

5. CONCLUSIONI

Il riscontro dei portatori di interessi non indica la necessità di apportare modifiche fondamentali alla maggior parte dei requisiti fondamentali del CSDR, che sono parte integrante nell'assicurare la trasparenza e nell'attenuare i rischi sistemici insiti nel regolamento. Tuttavia, sulla base dei contributi pervenuti, è necessaria un'ulteriore considerazione per le questioni individuate nella presente relazione.

Come annunciato nel piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020 e nel programma di lavoro della Commissione per il 2021, la Commissione valuterà quindi l'opportunità di proporre un riesame legislativo REFIT del CSDR, previa valutazione dell'impatto. Tale iniziativa dovrebbe sostenere l'agenda della Commissione "Legiferare meglio", eliminando i costi inutili che sono attualmente sostenuti dalle imprese, rendendo allo stesso tempo il mercato finanziario dell'UE più integrato, efficiente e sicuro al fine di facilitare gli investimenti.

[16] Gli internalizzatori di regolamento sono imprese che eseguono ordini di trasferimento per conto di clienti o per conto proprio anziché mediante un sistema di regolamento titoli.
[17] Relazione dell'ESMA, *CSDR Internalised Settlement*, 5.11.2020.
[18] Regolamento (UE) 2021/23 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2020, relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali e recante modifica dei regolamenti (UE) n. 1095/2010, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 806/2014 e (UE) 2015/2365 e delle direttive 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE e (UE) 2017/1132 (GU L 22 del 22.1.2021, pag. 1).