

# ISTITUTO MONETARIO EUROPEO

## PARERE DELL'ISTITUTO MONETARIO EUROPEO

(98/C 156/12)

Consultazione da parte del Consiglio dell'Unione europea, in applicazione dell'articolo 109 F, paragrafo 6, del trattato che istituisce la Comunità europea e dell'articolo 5, paragrafo 3, dello statuto dell'IME, in merito ad una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio concernente il carattere definitivo dei regolamenti e la garanzia collaterale (la «proposta di direttiva»).

CON/96/09

1. La suddetta consultazione è stata avviata il 10 luglio 1996 dal Consiglio dell'Unione europea, che a tale scopo ha sottoposto all'IME il testo della proposta di direttiva corredato della relazione [doc. COM(96) 193 def.].

2. L'IME accoglie con favore la proposta di direttiva, che considera della massima importanza ai fini dell'efficienza e del corretto funzionamento dei sistemi di pagamento. La sua adozione inoltre favorirebbe la stabilità dei mercati e degli enti finanziari in generale. Gli studi svolti negli ultimi anni sugli aspetti giuridici dei sistemi di pagamento hanno permesso di individuare cinque punti che devono essere presi in considerazione in modo particolare:

- validità ed esecutorietà del netting bilaterale e multilaterale;
- irrevocabilità degli ordini di trasferimento;
- abolizione dell'effetto retroattivo delle procedure fallimentari (abolizione della «regola dell'ora zero»);
- attenuazione degli effetti di distorsione che una legislazione straniera può provocare sugli accordi che regolano la partecipazione a sistemi di pagamento se un partecipante e/o la garanzia collaterale sono situati in un altro paese;
- abolizione degli ostacoli alla realizzazione della garanzia collaterale fornita nel quadro dei sistemi di pagamento o delle operazioni di politica monetaria.

La proposta di direttiva tratta tutte le questioni di cui sopra.

3. L'IME approva la decisione di optare per una direttiva, per gli stessi motivi esposti nella relazione che accompagna la proposta di direttiva presentata dalla Commissione. Lo sviluppo di sistemi di pagamento transfrontaliero efficaci e corretti, che favoriscano il corretto funzionamento del mercato interno e l'attuazione di una politica monetaria unica nella terza fase dell'UEM, da un lato, e la differenza fra le normative degli Stati membri in merito alle caratteristiche fondamentali dei sistemi di pagamento, dall'altro, richiedono un certo grado di armonizzazione che può essere realizzato soltanto mediante uno strumento giuridico vincolante che stabilisca il quadro generale di tale armonizzazione.

4. L'IME auspica che le disposizioni della direttiva vengano applicate ai sistemi di regolamento dei valori mobiliari onde evitare rischi sistemici nei mercati finanziari. L'interdipendenza dei mercati finanziari ha raggiunto un grado tale che questioni quali l'irrevocabilità degli ordini di trasferimento e l'abolizione della «regola dell'ora zero» non possono e non devono essere risolte per sistemi di pagamento considerati isolatamente. Per esempio, il ricalcolo del regolamento in un sistema di regolamento di valori mobiliari potrebbe avere effetti negativi sulla stabilità dei mercati e degli enti finanziari in generale e in particolare sui sistemi di pagamento interconnessi o associati.

I sistemi di pagamento ed i sistemi di regolamento dei valori mobiliari sono funzionalmente interdipendenti attraverso meccanismi di «consegna dietro pagamento», attualmente utilizzati nella maggior parte dei paesi europei al fine di assicurare che le parti possano adempiere alle proprie obbligazioni (in modo irrevocabile) con la certezza che anche la controparte lo fa fatto, garantendo in tal modo il corretto funzionamento dei mercati finanziari. Se la parte dell'operazione che consiste nel versamento dei fondi è definitiva — il che è l'obiettivo della direttiva per quanto riguarda i pagamenti — mentre l'altra parte, ossia la consegna dei valori mobiliari, può ancora essere invalidata, ad esempio da un curatore, si rischia di incorrere in una situazione che potrebbe compromettere il regolamento dell'operazione nel suo complesso e provocare un rischio sistemico, il che in definitiva minaccerebbe la stabilità dei mercati finanziari in generale.

Negli Stati membri in cui i suddetti meccanismi poggiano su disposizioni normative e/o contrattuali l'adozione e l'applicazione della direttiva non devono involontariamente rompere l'equilibrio di questi meccanismi imponendo il carattere definitivo dei pagamenti senza imporre quello della consegna dei valori mobiliari. Tali problemi possono essere evitati se le disposizioni della proposta di direttiva si applicano anche ai sistemi di regolamento dei valori mobiliari.

Inoltre, nei casi in cui i sistemi di regolamento dei valori mobiliari prevedono il netting, quest'ultimo deve essere basato su una legislazione per gli stessi motivi indicati per i sistemi di pagamento (cfr. paragrafo 6, primo trattino). Infine, i sistemi di regolamento dei valori mobiliari devono beneficiare, al pari dei sistemi di pagamento, della disposizione della proposta di direttiva che prevede che i diritti e le obbligazioni di un partecipante straniero derivanti dalla partecipazione ad un sistema di pagamento di un altro paese sono disciplinati, in caso d'insolvenza del partecipante, dal diritto fallimentare del paese nel quale è situato detto sistema di pagamento. Allo stesso modo le misure di protezione previste dalla direttiva a favore dei totolari di garanzie collaterali nell'ambito dei sistemi di pagamento potrebbero anche essere applicate ai sistemi di regolamento dei valori mobiliari.

L'IME ritiene che i sistemi di regolamento dei valori mobiliari debbano essere trattati nella presente direttiva invece che in una direttiva separata. In primo luogo, infatti, è estremamente improbabile che una direttiva separata possa essere negoziata con successo parallelamente alla presente direttiva e che possa essere adottata ed attuata prima della terza fase. In secondo luogo, è meglio evitare che la normativa riguardante gli stessi tipi di problemi sia suddivisa in vari atti di diritto comunitario, soprattutto perché ciò comporterebbe un rischio d'incoerenza. Ciò nondimeno l'IME ritiene che sia estremamente importante che la proposta di direttiva sia adottata ed attuata senza ritardo affinché venga assicurato il corretto funzionamento dei sistemi di pagamento nella terza fase dell'UEM. L'estensione della proposta di direttiva ai sistemi di regolamento dei valori mobiliari non deve pertanto ritardare il processo legislativo in corso. Si ritiene che sia possibile evitare il ritardo che la preparazione di una distinta direttiva comporterebbe, apportando alcune modifiche alla proposta di direttiva in modo che disciplini i sistemi di regolamento dei valori mobiliari. I mezzi per realizzare tale obiettivo sono diversi (e non si escludono a vicenda): si possono adeguare le definizioni di vari termini chiave (ordine di pagamento, sistema di pagamento, ecc.); si possono introdurre nuove definizioni (ad es. per precisare il significato dei termini «valori mobiliari», «sistema di regolamento su valori mobiliari» e «trasferimento di fondi mediante tale sistema»); si possono inserire i ri-

ferimenti appropriati e si può ampliare l'ambito di applicazione degli articoli interessati. L'IME è disposto a fornire proposte in tal senso ed a contribuire all'analisi delle conseguenze che le modifiche della presente direttiva avrebbero per il settore finanziario, se tale contributo fosse giudicato utile. Infine, tenuto conto che la direttiva sarà adottata nel quadro di una procedura di codecisione tra il Parlamento europeo ed il Consiglio e sempre al fine di evitare ritardi, l'IME propone che il Consiglio informi senza indugio il Parlamento in merito al modo in cui verranno inseriti i sistemi di regolamento dei valori mobiliari nella direttiva, al fine di evitare ritardi durante la seconda lettura.

5. Per quanto riguarda i sistemi di pagamento, l'IME ritiene che la direttiva debba coprire tutti i sistemi che possono generare rischi sistemici. È vero che formulare una definizione concisa che copra tutti i dispositivi che comportano rischi sistemici non è facile, soprattutto perché la natura e la forma di tali dispositivi possono variare da uno Stato membro all'altro. Tuttavia l'IME ritiene che la proposta di direttiva debba essere meno ambigua per quanto riguarda il campo di applicazione e che nella definizione di quest'ultimo debba essere specificato in modo più chiaro che essa intende coprire tutti i sistemi suscettibili di subire o provocare rischi sistemici.

La definizione di «partecipazione diretta» di cui all'articolo 2, lettera b), in particolare i termini «con responsabilità di regolamento», sembrano implicare un campo di applicazione limitato ai sistemi di pagamento che nel documento pubblicato dall'IME nell'aprile 1996 e intitolato «Compendium on Payment Systems in the European Union» (Sistemi di pagamento nell'Unione europea) (il «Libro blu») sono definiti come sistemi di trasferimento di fondi, ossia «... arrangement[s] ... with multiple membership, common rules and standardised arrangements, for the transmission and settlement of monetary obligations arising between members» (... dispositivi ... che comportano più partecipanti, regole comuni e modalità standardizzate, per la trasmissione e il regolamento delle obbligazioni pecuniarie che sorgono tra i partecipanti). Secondo l'IME la direttiva deve quantomeno coprire tali dispositivi. Tuttavia, dalla lettura dell'articolo 2, lettera h), della proposta di direttiva, all'IME risulta che il campo di applicazione previsto non si limiti ai sistemi di questo tipo, bensì che esso intenda coprire anche la partecipazione indiretta (o la sottopartecipazione) e le attività delle banche corrispondenti. L'IME ritiene che potrebbe essere opportuno, a seconda del sistema, estendere il campo di applicazione della direttiva al fine di coprire i dispositivi di pagamento suscettibili di creare, seppure indirettamente, rischi sistemici (situazione che la direttiva cerca appunto di evitare). Questo vale soprattutto per i sistemi di pagamento in cui intervengono parteci-

panti indiretti o sottopartecipanti. È tuttavia necessario essere prudenti in merito ad un'estensione illimitata della protezione offerta dalla direttiva a tutti i sistemi di pagamento bilaterali, se tali sistemi non sono suscettibili di creare rischi sistemici. Pertanto, nel caso di sistemi in cui intervengono banche corrispondenti, l'IME ritiene che esse debbono essere incluse nel campo di applicazione nella misura in cui la protezione offerta dalla direttiva è necessaria per prevenire i rischi sistemici che possono derivare dal ruolo svolto dalle banche corrispondenti nel collegamento dei sistemi di pagamento.

6. L'IME formula le seguenti osservazioni, in generale favorevoli, su alcune disposizioni della proposta di direttiva. Tali osservazioni sono in gran parte influenzate da un tipo di situazione che costituisce la principale minaccia all'efficienza ed al corretto funzionamento dei sistemi di pagamento e dei sistemi di regolamento dei valori mobiliari, ossia l'insolvenza di un partecipante.

— *Articolo 3*

In passato, le incertezze relative all'esecutorietà del netting in tutti i casi, in particolare in caso d'insolvenza, hanno costituito il principale ostacolo allo sviluppo dei sistemi di trasferimento di fondi, soprattutto a quello dei sistemi di pagamento in taluni paesi. La creazione di una chiara base giuridica per il netting contribuirebbe quindi notevolmente a migliorare l'efficacia dei sistemi di pagamento. Essa eliminerebbe il rischio che il curatore fallimentare di un partecipante insolvente possa ottenere il ricalcolo di posizioni nette ed eliminerebbe le incertezze relative ai rischi tra i partecipanti, sopprimendo così un'altra componente del rischio sistemico nei sistemi che attualmente funzionano su base netta e che comprendono partecipanti di diversi paesi, in alcuni dei quali il diritto fallimentare non riconosce il netting. Tale misura avrebbe un effetto positivo sulla stabilità dei mercati e degli enti finanziari. L'IME appoggia dunque senza riserve la proposta intesa ad attribuire carattere legalmente vincolante al netting mediante la presente direttiva.

— *Articolo 4*

L'irrevocabilità degli ordini di trasferimento è un requisito necessario per l'efficacia e il corretto funzionamento dei sistemi di pagamento, dei quali garantisce la correttezza sul piano tecnico. Essa non impedisce però all'emittente di un ordine di pagamento (o al suo curatore fallimentare) di reclamare l'importo del pagamento, se le condizioni

regolanti l'operazione lo giustificano. La proposta di direttiva riconosce tale principio e l'IME ne prende atto con favore.

— *Articolo 5*

La «regola dell'ora zero» (che conferisce un effetto retroattivo ad un fallimento all'ora 0 del giorno dell'insolvenza) è applicata in diversi Stati membri e pregiudica l'efficacia ed il corretto funzionamento dei sistemi di pagamento. L'IME approva quindi il fatto che la proposta di direttiva tratti tale questione in modo conclusivo.

— *Articolo 6*

Il fatto che i diritti e le obbligazioni derivanti dalla partecipazione ad un sistema di pagamento o ad essa connessi vengano stabiliti in base al diritto fallimentare del paese nel quale è situato detto sistema di pagamento contribuisce a garantire chiarezza giuridica. È tuttavia necessario assicurare che la proposta di direttiva e la direttiva sulla liquidazione delle banche non siano incompatibili su tale punto.

Inoltre, l'IME osserva con favore che l'articolo 6 e l'articolo 2, lettera i), considerati congiuntamente, prevedono due possibilità per quanto riguarda il diritto (fallimentare) applicabile: quello scelto dai partecipanti ad un sistema di pagamento per regolare le loro disposizioni di pagamento oppure, in mancanza di tale scelta, il diritto dello Stato membro nel quale ha luogo il regolamento. È importante che queste due possibilità siano mantenute per i sistemi di pagamento transfrontalieri poiché nell'ambito di tali sistemi gli agenti di regolamento possono essere domiciliati in paesi diversi e quindi il sistema di pagamento non è situato in un determinato paese. A tale riguardo, l'IME suppone che l'articolo 6 della proposta di direttiva servirà da base per l'adozione della costruzione giuridica più appropriata e per la scelta del diritto applicabile al sistema Target, che l'IME e le banche centrali degli Stati membri stanno elaborando.

— *Articolo 7*

Il fatto che la garanzia collaterale fornita nel quadro della partecipazione ad un sistema di pagamento o nell'ambito di operazioni di politica monetaria possa essere realizzata conformemente ai termini dell'accordo di partecipazione o di credito è un'altra condizione indispensabile per il corretto

funzionamento dei sistemi di pagamento e per l'attuazione della politica monetaria. Ogni ostacolo a tale realizzazione comprometterebbe non soltanto l'efficacia ed il corretto funzionamento dei sistemi di pagamento, ma anche la stabilità dei mercati e degli enti finanziari in generale. Inoltre, l'articolo 18 dello statuto del SEBC e della BCE obbliga la BCE e le banche centrali degli Stati membri ad esigere una garanzia collaterale «adeguata» nel quadro delle loro operazioni di credito. Tale esigenza non può essere soddisfatta se, nel caso in cui la garanzia collaterale deve essere realizzata, ossia in caso d'insolvenza, non la si potesse realizzare conformemente ai termini dell'accordo di partecipazione o di credito, a causa degli ostacoli derivanti dall'applicazione di diverse legislazioni nazionali. Tale punto è particolarmente importante in quanto il funzionamento del mercato unico, l'applicazione del sistema Target e l'attuazione di una politica monetaria unica durante la terza fase provocheranno sicuramente un maggiore ricorso all'accesso a distanza ai sistemi di pagamento ed eventualmente alle operazioni di politica monetaria nonché una maggiore utilizzazione transfron-

taliera della garanzia collaterale. Senza pregiudicare le altre condizioni, tali procedure saranno possibili soltanto se si può realizzare la garanzia collaterale conformemente ai termini dell'accordo di partecipazione e di credito. L'IME approva pertanto senza riserve l'obiettivo dell'articolo 7 della proposta di direttiva.

Nella sua forma attuale, tuttavia, il testo di questo articolo può prestarsi a malintesi, dove viene usato (nella versione inglese) il termine «pledge». Il testo dovrebbe coprire anche gli altri tipi di operazioni con cui viene fornita la garanzia collaterale, quali l'accordo di riacquisto e le altre procedure specifiche a taluni Stati membri [cfr. il secondo considerando della direttiva e la definizione generale di «garanzia collaterale» che figura all'articolo 2, lettera 1)]. L'IME suggerisce che ciò venga indicato chiaramente nella proposta di direttiva, a fini di chiarezza giuridica.

7. L'IME è dell'opinione che il presente parere può essere reso pubblico dal Consiglio dell'Unione europea, se questo lo ritiene opportuno.