CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA

Bruxelles, 7 marzo 2011 (07.04)
(OR. en)

7379/11

Fascicolo interistituzionale: 2010/0251 (COD)

EF 24
ECOFIN 108
CODEC 358

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Signor Jean-Claude Trichet, Presidente della Banca centrale europea
Data:	7 marzo 2011
Destinatario:	Signor Pierre de BOISSIEU, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
Oggetto:	PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA concernente la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle vendite allo scoperto e ai credit default swap (CON/2011/17)

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il parere della BCE CON/2011/17 del 3 marzo 2011.

All.: CON/2011/17

IT

BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

del 3 marzo 2011

concernente la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle vendite allo scoperto e ai credit default swap

(CON/2011/17)

Introduzione e base giuridica

Il 13 ottobre 2010, la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio dell'Unione europea una richiesta di parere in merito alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle vendite allo scoperto e ai credit default swap[1] (di seguito la «proposta di regolamento»).

La BCE è competente a formulare un parere in virtù degli articoli 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in quanto la proposta di regolamento contiene disposizioni che riguardano in particolare il contributo del SEBC ad una buona conduzione delle politiche relative alla stabilità del sistema finanziario, di cui all'articolo 127, paragrafo 5, del Trattato. Conformemente al primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

Osservazioni di carattere generale

1. La BCE apprezza l'obiettivo principale della proposta di regolamento, ovvero quello di istituire un quadro normativo che disciplini le vendite allo scoperto e le pratiche equivalenti basate sull'uso di credit default swap (CDS). La BCE osserva come nella proposta di regolamento siano state accolte molte delle raccomandazioni effettuate nel contributo dell'Eurosistema del 2010 alla consultazione pubblica della Commissione sulle vendite allo scoperto[2]. Il contributo dell'Eurosistema del 2010 riconosceva che, in normali condizioni di mercato, le vendite allo scoperto potrebbero contribuire all'efficiente fissazione dei prezzi degli strumenti negoziati ed al mantenimento della liquidità del mercato; tuttavia, esso metteva pure in risalto le preoccupazioni riguardanti i rischi associati alle vendite allo scoperto, quali il rischio di sviluppi disordinati del mercato, di abusi di mercato e di mancato regolamento[3]. La BCE sostiene ampiamente il regime regolamentare dell'Unione messo a punto per far fronte a tali preoccupazioni, comprendente la proposta di regolamento e le modifiche

1 COM(2010) 482 definitivo.

2 Si veda la «*Commission public consultation on short selling – Eurosystem reply*», del 5 agosto 2010 (di seguito il «contributo dell'Eurosistema del 2010»), accessibile al sito della BCE, all'indirizzo internet: www.ecb.europa.eu.

3 Si veda il contributo dell'Eurosistema del 2010, risposta alla domanda n. 1, pag. 2.

alla Direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 28 gennaio 2003 relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)[4], attualmente in esame[5]. Tale regime uniforme a livello dell'Unione è necessario per l'integrazione dei mercati finanziari nell'Unione, e promuoverà al contempo la convergenza con le norme adottate negli altri principali centri finanziari, come gli Stati Uniti[6]. La BCE renderà dei commenti più dettagliati sulle modifiche alla Direttiva 2003/6/CE quando sarà consultata, a tempo debito, sulle stesse.

2. In linea con il contributo dell'Eurosistema del 2010[7], la BCE accoglie con favore: a) il regime di trasparenza per le vendite allo scoperto di azioni che segue il modello a due livelli originariamente raccomandato dal Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari[8]; e b) la comunicazione obbligatoria alle autorità competenti in relazione a posizioni corte nette relative ad emittenti di debito sovrano all'interno dell'Unione, ovvero posizioni scoperte equivalenti in credit default swap[9]. La BCE è in favore di obblighi che affrontino i rischi di mancato regolamento causati da vendite allo scoperto senza provvista di titoli garantita[10], in forza dei quali non si debba permettere a persone fisiche e giuridiche di effettuare vendite allo scoperto, salvo che abbiano preso in prestito i titoli azionari o di debito sovrano in questione, abbiano concluso un accordo per prendere a prestito tali titoli, ovvero possano prendere a prestito i titoli in questione al momento del regolamento in virtù di accordi già oggetto di conferma. Inoltre, la BCE accoglie con favore le proposte ai sensi delle quali a) alle autorità competenti saranno assicurati poteri armonizzati quanto all'imposizione di restrizioni temporanee alle vendite allo scoperto e alle operazioni in CDS in situazioni eccezionali, sotto coordinamento dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA)[11]; e b) alla stessa ESMA saranno attribuiti poteri d'intervento specifici, laddove occorra una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari dell'Unione[12].

3. La BCE nota che diverse iniziative normative dell'Unione, ivi incluse la proposta di regolamento sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni[13], nonché

4 GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16.

5 Si veda il documento di consultazione della Commissione «*Public consultation on the revision of the Market Abuse Directive*», del 25 giugno 2010, disponibile presso il sito internet della Commissione all'indirizzo www.ec.europa.eu.

6 Si veda il contributo dell'Eurosistema del 2010, risposta alla domanda n. 3, pag. 4.

7 Si veda il contributo dell'Eurosistema del 2010, ultimo paragrafo della sezione introduttiva, pag. 2, nonché le risposte alle domande 4-5 e alla domanda 6, pagg. da 4 a 5.

8 La notifica e la comunicazione delle posizioni corte nette in titoli azionari devono essere effettuate rispettivamente in favore delle autorità di regolamentazione e dei mercati a due soglie diverse. La soglia per la notifica alle autorità di regolamentazione è la più bassa tra le due (si vedano gli articoli 5 e 7 della proposta di regolamento).

9 Si veda l'articolo 8 della proposta di regolamento.

10 Si vedano gli articoli 12 e 13 della proposta di regolamento.

11 Si vedano gli articoli da 16 a 23 della proposta di regolamento.

12 Si veda l'articolo 24 della proposta di regolamento.

13 Proposta di reglamento sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, COM (2010) 484 definitivo.

la revisione della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID) 2004/39/CE[14], hanno di mira l'elevazione degli obblighi di comunicazione con riferimento a vari tipi di attività e soggetti segnalanti. La BCE apprezza questo indirizzo generale, purché si presti particolare attenzione ad assicurare la coerenza e ad evitare sovrapposizioni o lacune. L'Eurosistema ha un forte interesse in quest'area in virtù delle sue funzioni nell'ambito statistico e in quello della stabilità finanziaria, e seguirà le evoluzioni di tali lavori in collaborazione con la Commissione.

Osservazioni di carattere specifico

Campo di applicazione

4. La BCE raccomanda[15] che gli strumenti di debito sovrano oggetto della proposta di regolamento siano definiti come quelli che sono emessi o garantiti da soggetti appartenenti al settore pubblico degli Stati membri o dell'Unione, ove la definizione applicabile di «settore pubblico» dovrebbe essere quella già utilizzata nella normativa secondaria dell'Unione[16]. Tale tecnica legislativa avrà il vantaggio di escludere ogni lacuna indesiderata, assicurando al contempo che gli strumenti di debito emessi dalle banche centrali del SEBC in attuazione della politica monetaria non siano qualificati come strumenti di debito sovrano, il che risulterebbe contrario al divieto di finanziamento del settore pubblico da parte della banca centrale, enunciato all'articolo 123 del trattato.

5. Talune attività specifiche di market making e di mercato primario sono esenti dalla disciplina in tema di trasparenza e di interventi regolamentari oggetto della proposta di regolamento[17]. Tale esenzione è giustificata poiché, tra l'altro, il regolare funzionamento delle attività di market making è essenziale perché molte classi di attività, ivi inclusi gli strumenti di debito emessi da soggetti del settore pubblico degli Stati membri, rimangano liquide e disponibili come garanzie nelle operazioni di politica monetaria delle banche centrali. D'altra parte, dovrebbero essere evitati potenziali abusi dell'esenzione per l'attività di market making, in particolare assicurando che l'attività di negoziazione per conto proprio dei market maker non benefici di tale esenzione[18]. La BCE raccomanda[19] che sia delegato alla Commissione il potere di adottare gli standard tecnici rilevanti, sulla base di una proposta dell'EMSA che compia un opportuno bilanciamento delle considerazioni di cui sopra. Tali standard tecnici potrebbero prendere in considerazione: a) le caratteristiche in dettaglio di quelle attività di market making che beneficino di tale esenzione; b) le procedure di segnalazione per comunicare alle autorità competenti le attività di market making; e c) le strutture

14 Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le Direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la Direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la Direttiva 93/22/CEE del Consiglio (GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1).

15 Si veda la modifica proposta n. 5 in allegato al presente parere.

16 Si veda l'articolo 3 del Regolamento (CE) n. 3603/93, del 13 dicembre 1993, che precisa le definizioni necessarie all'applicazione dei divieti enunciati all'articolo 104 e all'articolo 104 B, paragrafo 1 del trattato; GU L 332 del 31.12.1993, pag. 1.

17 Si veda l'articolo 15 della proposta di regolamento.

18 Si veda il Contributo dell'Eurosistema del 2010, risposte alle domande da 7 a 9, pagg. 5-7; si veda anche il considerando 19 della proposta di regolamento.

19 Si veda la modifica proposta n. 8, di cui in allegato al presente parere.

di portafoglio e le procedure di registrazione che i market maker devono utilizzare al fine di identificare chiaramente il carattere di una operazione quale operazione di market making o di altro tipo, e di escludere la reimputazione di un'operazione senza notifica all'autorità competente.

6. Un'ulteriore esenzione rispetto al regime regolamentare istituito dalla proposta di regolamento riguarda le attività a sostegno della stabilizzazione dei prezzi durante l'offerta di titoli per un periodo di tempo predeterminato, qualora tali titoli siano soggetti a pressione alla vendita[20]. Come notato nel Contributo dell'Eurosistema del 2010[21], la BCE condivide la valutazione della Commissione per cui i piani di stabilizzazione sono, come il market making, attività legittime, importanti per il corretto funzionamento dei mercati primari[22]. La BCE apprezza il fatto che l'esenzione relativa alle misure di stabilizzazione nell'ambito del regime relativo alle vendite allo scoperto sia definita nella proposta di regolamento mediante un rinvio alla definizione utilizzata nel regime regolamentare dell'Unione per la prevenzione degli abusi di mercato[23]. Al contempo, la BCE raccomanda[24] che sia delegato alla Commissione il potere di adottare, sulla base di una proposta dell'ESMA, degli standard tecnici di esecuzione che garantiscano una uniforme applicazione dell'esenzione per le misure di stabilizzazione nell'ambito della disciplina delle vendite allo scoperto. Tali standard tecnici si aggiungerebbero a quelli elaborati con riferimento all'esenzione per le misure di stabilizzazione nell'ambito della disciplina degli abusi di mercato[25]. È auspicabile che si abbiano due insiemi di standard tecnici, per tener conto dei caratteri specifici delle due situazioni, nonché per rispondere ai canoni di una tecnica appropriata di legislazione.

Standard di segnalazione e di comunicazione al pubblico

7. Ai sensi della proposta di regolamento, è delegata alla Commissione il potere di adottare, sulla base di una proposta dell'ESMA: a) standard tecnici di regolamentazione che specifichino le informazioni da fornire alle autorità competenti con riferimento alle posizioni corte nette eccedenti la soglia di segnalazione specificata[26]; e b) standard tecnici di esecuzione che specifichino le modalità di comunicazione al pubblico delle informazioni con riferimento alle posizioni corte nette

---

20 Si veda l'articolo 15, paragrafo 4, della proposta di regolamento, letto congiuntamente al considerando 11 e all'articolo 2, paragrafo 7, del Regolamento (CE) n. 2273/2003 della Commissione, del 22 dicembre 2003, recante modalità di esecuzione della Direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la deroga per i programmi di riacquisto di azioni proprie e per le operazioni di stabilizzazione di strumenti finanziari (GU L 336, 23.12.2003, pag. 33).

21 Si veda il Contributo dell'Eurosistema del 2010, risposte alle domande da 7 a 9, ultimo periodo del secondo paragrafo, pag. 6.

22 Si veda la relazione introduttiva alla proposta di regolamento, in particolare l'ultimo periodo del paragrafo 3.3.4.

23 Ovvero il Regolamento d'attuazione 2273/2003.

24 Si veda la modifica proposta n. 9 di cui in allegato al presente parere.

25 Si veda l'articolo 8, paragrafo 2, della Direttiva 2003/6/CE, introdotto dall'articolo 3, paragrafo 3, lettera b) della Direttiva 2010/78/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, recante modifica delle Direttive 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2009/65/CE per quanto riguarda i poteri dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) e dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 120).

26 Si veda l'articolo 9, paragrafo 5, della proposta di regolamento.

eccedenti la soglia di comunicazione al pubblico specificata[27]. La BCE raccomanda[28] di specificare i termini della delega normativa in favore della Commissione, di modo che i formati utilizzati ai fini di segnalazione e comunicazione al pubblico in tali casi debbano consentire in maniera tempestiva e a livello dell'Unione il consolidamento e la valutazione delle posizioni di vendite allo scoperto che incidano su specifici emittenti. La coerenza dei formati di segnalazione sarà essenziale per garantire che potenziali turbolenze di mercato ricevano risposte efficaci da parte dell'ESMA e delle autorità nazionali competenti, nonché, relativamente alle rispettive competenze, da parte del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e dal Consiglio europeo per il rischio sistemico (CERS).

8. In relazione alla questione specifica degli obblighi di comunicazione pubblica imposti ai soggetti attivi nelle vendite allo scoperto[29], la BCE prende atto del fatto che la proposta di regolamento prevede che tale comunicazione venga effettuata mediante ricorso al meccanismo ufficialmente stabilito per lo stoccaggio centrale delle informazioni previste dalla regolamentazione, introdotto nell'ambito del regime dell'Unione sulla trasparenza dei titoli[30]. In linea di principio la BCE sostiene questo metodo di comunicazione, raccomandando[31] al contempo che dovrebbe essere basato su modalità di segnalazione interattive, che utilizzino formati standard per i dati, in maniera tale da consentire un consolidamento efficiente e un accesso flessibile alle informazioni a livello dell'Unione su base integrata. Ad esempio, tutte le informazioni oggetto di comunicazione potrebbero essere disponibili attraverso l'ESMA mediante accesso centralizzato ai meccanismi ufficialmente stabiliti. Tale soluzione rifletterebbe le implicazioni transfrontaliere dei rischi generati dalle vendite allo scoperto ed il ruolo di coordinamento previsto per l'ESMA ai sensi della proposta di regolamento.

Scambio di informazioni

9.1 La proposta di regolamento prevede un sistema per la condivisione delle informazioni tra le autorità nazionali competenti e l'ESMA con riferimento alle posizioni corte nette segnalate a tali autorità. La BCE raccomanda in proposito quanto segue[32].

9.2 In primo luogo, come minimo, le modalità proposte per lo scambio di informazioni tra le autorità competenti e l'ESMA dovrebbero divenire più efficienti, in particolare consentendo all'ESMA di effettuare richieste di condivisione in tempo reale delle informazioni quando sia necessario per l'esecuzione dei suoi compiti in maniera efficace. Nel più lungo termine, l'ESMA dovrebbe ottenere l'accesso automatico a tutte le informazioni segnalate ai sensi della proposta di

27 Si veda l'articolo 9, paragrafo 6, della proposta di regolamento.

28 Si vedano le modifiche proposte n. 2 (considerando) e n. 6 di cui in allegato al presente parere.

29 Si veda l'articolo 7 della proposta di regolamento.

30 Si veda l'articolo 9, paragrafo 4, della proposta di regolamento, in combinato con l'articolo 21, paragrafo 2, della Direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 dicembre 2004 sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 390, 31.12.2004, pag. 38).

31 Si vedano le modifiche proposte n. 1 (considerando) e n. 6 di cui in allegato al presente parere.

32 Si vedano le modifiche proposte n. 3 (considerando) e n. 6 di cui in allegato al presente parere.

regolamento. Di conseguenza, la BCE raccomanda che l'ESMA inizi i lavori per l'istituzione di meccanismi centralizzati di raccolta delle informazioni a livello dell'Unione che applichino identificatori comuni per i soggetti segnalanti e un livello minimo di armonizzazione per le classificazioni; tali meccanismi dovrebbero consentire un accesso flessibile e in tempo reale alle informazioni per fini di policy, garantendo al contempo la riservatezza dei dati ricevuti. La BCE ritiene che l'istituzione di tali meccanismi centralizzati aiuterebbe a superare i limiti connessi all'uso di insiemi di dati non coordinati e permetterebbe anche di utilizzare le informazioni raccolte ai sensi della proposta di regolamento in connessione ad altre serie di dati disponibili, minimizzando gli oneri amministrativi per i soggetti segnalanti e per le autorità pubbliche[33].9.3 In secondo luogo, la proposta di regolamento dovrebbe espressamente disporre in merito allo scambio di informazioni tra l'ESMA e le banche centrali del SEBC al fine di agevolare le funzioni del SEBC di raccolta di dati statistici[34] e di controllo e valutazione della stabilità finanziaria[35].

9.4 In terzo luogo, la proposta di regolamento dovrebbe disporre in merito allo scambio di informazioni tra l'ESMA e il CERS, con il fine di agevolare il compito di raccolta delle informazioni da parte del CERS per l'esercizio delle sue funzioni e l'identificazione e classificazione dei rischi sistemici in base ad un ordine di priorità che possa risultare dagli sviluppi del sistema finanziario[36].

Poteri d'intervento

10. La proposta di regolamento consente la consultazione facoltativa del CERS da parte dell'ESMA con riferimento a misure imposte in situazioni eccezionali dall'ESMA al fine di affrontare gli effetti indesiderati delle vendite allo scoperto[37]. La BCE raccomanda[38] che l'ESMA debba avere anche il

---

33 Le iniziative pertinenti di armonizzazione comprendono: i) il quadro comune per i registri di imprese istituito dal Regolamento (CE) n. 177/2008 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 febbraio 2008, che istituisce un quadro comune per i registri di imprese utilizzati a fini statistici e abroga il Regolamento (CEE) n. 2186/93 del Consiglio (GU L 61, 5.3.2008, pag. 6); ii) i lavori in corso della Commissione concernente i registri delle imprese (si veda la consultazione della Commissione, «l'interconnessione dei registri delle imprese» (COM(2009) 614 definitivo)); e iii) l'istituzione di registri di soggetti finanziari disposta nelle modifiche alle direttive pertinenti introdotte dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera b), dall'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), dall'articolo 4, paragrafo 16, e dall'articolo 9, paragrafo 3, della Direttiva 2010/78/UE, comprendenti rispettivamente l'elenco dei conglomerati finanziari individuati, il registro degli enti pensionistici aziendali o professionali, il registro delle imprese di investimento, l'elenco dei mercati regolamentati e l'elenco degli enti creditizi autorizzati. Inoltre, gli archivi di titoli comprendono, in particolare: i) l'elenco degli strumenti finanziari di cui all'articolo 11 del Regolamento della Commissione (CE) n. 1287/2006, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda gli obblighi in materia di registrazioni per le imprese di investimento, la comunicazione delle operazioni, la trasparenza del mercato, l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva (GU L 241, 2.9.2006, pag. 1); e ii) l'archivio centralizzato dei titoli della BCE (si veda BCE; «*The "centralised securities database" in brief*», febbraio 2010, disponibile sul sito internet della BCE).

34 Si veda l'articolo 5 dello statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (di seguito, lo «statuto SEBC»).

35 Si veda l'articolo 127, paragrafo 5, in combinato con l'articolo 139, paragrafo 2, lettera c) del trattato e con l'articolo 42.1 dello statuto SEBC.

36 Si veda l'articolo 3, paragrafo 2, lettera b, congiuntamente all'articolo 3, paragrafo 1, prima frase del Regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (GU L 331, 15.12.2010, pag. 1).

37 Si veda l'articolo 24, paragrafo 4, della proposta di regolamento.

38 Si vedano le modifiche proposte n. 4 (considerando) e n. 10 di cui in allegato al presente parere.

diritto di consultare il CERS quando ad esso siano notificate le misure adottate dalle autorità nazionali competenti. Potrebbero prevedersi idonei limiti temporali al fine di garantire un'efficiente gestione delle consultazioni del CERS[39]. La BCE rileva che la consultazione del CERS in relazione a misure d'intervento adottate ai sensi della disciplina dell'Unione delle vendite allo scoperto consentirebbe un idoneo recepimento della prospettiva macroprudenziale negli interventi in parola. Inoltre, le Autorità europee di vigilanza (AEV), ivi inclusa l'ESMA, devono cooperare strettamente con il CERS e fornire ad esso tutte le informazioni necessarie per l'esercizio delle sue funzioni in maniera regolare e tempestiva[40], mentre il CERS ha facoltà di richiedere informazioni supplementari alle AEV[41]. Le disposizioni che prevedano la consultazione del CERS da parte dell'ESMA in merito agli interventi in parola sulle vendite allo scoperto consentirebbero al CERS, in primo luogo, di effettuare una valutazione informata e tempestiva in merito al fatto se ulteriori informazioni siano necessarie in una situazione specifica, in considerazione dei potenziali rischi sistemici, e , in secondo luogo, di formulare tali richieste, se del caso, in maniera pragmatica e coerente.

Laddove la BCE raccomandi che la proposta di regolamento sia modificata, sono a tal fine esposte in allegato specifiche proposte redazionali, accompagnate da note esplicative.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 3 marzo 2011.

Il Presidente della BCE

Jean-Claude TRICHET

39 Si vedano le modifiche proposte n. 10 e n. 11 di cui in allegato al presente parere.

40 Si veda l'articolo 15, paragrafo 2, in combinato con l'articolo 36, paragrafo 2, dei regolamenti istitutivi delle AEV, ovvero il Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010 , che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la Decisione n. 716/2009/CE e abroga la Decisione 2009/78/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 12); il Regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010 , che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), modifica la Decisione n. 716/2009/CE e abroga la Decisione 2009/79/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 48); il 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).

41 Si veda l'articolo 15, paragrafo 3, del Regolamento (UE) n. 1092/2010.

Proposte redazionali

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE[42]
Modifica n. 1 Considerando 6 della proposta di regolamento	
«(6) Una maggiore trasparenza in relazione a importanti posizioni corte nette in strumenti finanziari specifici è probabilmente utile sia all'autorità di regolamentazione che ai partecipanti al mercato. Per i titoli azionari ammessi alla negoziazione in una sede di negoziazione nell'Unione, deve essere introdotto un modello a due livelli in grado di offrire una maggiore trasparenza per quanto riguarda importanti posizioni corte nette in titoli azionari al livello appropriato. Ad una soglia inferiore una posizione deve essere notificata privatamente alle autorità di regolamentazione interessate per consentire loro di monitorare e, se necessario, effettuare indagini su una vendita allo scoperto che potrebbe creare dei rischi sistemici o essere scorretta; ad un livello più alto, le posizioni devono essere comunicate al mercato per fornire utili informazioni agli altri partecipanti al mercato in merito a importanti posizioni individuali di vendita allo scoperto di titoli azionari.»	«(6) Una maggiore trasparenza in relazione a importanti posizioni corte nette in strumenti finanziari specifici è probabilmente utile sia all'autorità di regolamentazione che ai partecipanti al mercato. Per i titoli azionari ammessi alla negoziazione in una sede di negoziazione nell'Unione, deve essere introdotto un modello a due livelli in grado di offrire una maggiore trasparenza per quanto riguarda importanti posizioni corte nette in titoli azionari al livello appropriato. Ad una soglia inferiore una posizione deve essere notificata privatamente alle autorità di regolamentazione interessate per consentire loro di monitorare e, se necessario, effettuare indagini su una vendita allo scoperto che potrebbe creare dei rischi sistemici o essere scorretta; ad un livello più alto, le posizioni devono essere comunicate al mercato**, attraverso l'uso di meccanismi ufficialmente stabiliti,** per fornire utili informazioni agli altri partecipanti al mercato in merito a importanti posizioni individuali di vendita allo scoperto di titoli azionari.»
Nota esplicativa *La comunicazione al pubblico attraverso meccanismi ufficialmente stabiliti contribuisce al meglio al tempestivo consolidamento dei dati comunicati sulle vendite allo scoperto. Questa modifica è connessa alla modifica n. 6, in quanto modifica l'articolo 9, paragrafo 4, della proposta di regolamento.*	

42 Il grassetto nel corpo del testo indica le parti di testo che la BCE propone di aggiungere. Il carattere barrato nel corpo del testo indica le parti di testo che la BCE propone di eliminare.

Modifica n. 2 Considerando 14-*bis* della proposta di regolamento (nuovo)	
[nessun testo]	«14-*bis* **I formati utilizzati al fine della segnalazione e della comunicazione al pubblico dovrebbero consentire il tempestivo consolidamento a livello dell'UE e la valutazione delle posizioni di vendita allo scoperto che incidano su specifici emittenti. La coerenza degli standard di segnalazione e di comunicazione sono essenziali anche per garantire una risposta efficace a potenziali turbolenze di mercato.»**
Nota esplicativa *La coerenza dei formati di segnalazione sarà essenziale per garantire che potenziali turbolenze di mercato ricevano risposte efficaci da parte dell'ESMA e delle autorità nazionali competenti, nonché, relativamente alle rispettive competenze, da parte del SEBC e del CERS. Questa modifica è connessa alla modifica n. 5, in quanto modifica l'articolo 9, paragrafi 5 e 6 della proposta di regolamento.*	
Modifica n. 3 Considerando 15-*bis* della proposta di regolamento (nuovo)	
[nessun testo]	**«15-*bis* Lo scambio di informazioni in tempo reale tra le autorità competenti e l'ESMA in relazione alle posizioni corte può essere necessario per garantire l'esercizio efficace dei compiti dell'ESMA. Inoltre, lo scambio di informazioni tra l'ESMA e le banche centrali del SEBC agevolerà l'esercizio delle funzioni della banca centrale di controllo e valutazione della stabilità finanziaria. Infine, lo scambio di informazioni tra l'ESMA e il CERS agevolerà l'esercizio da parte del CERS delle sue funzioni di identificazione e classificazione dei rischi sistemici in base ad un ordine di priorità che possa risultare dagli sviluppi del sistema finanziario.**»

Nota esplicativa *Questo nuovo considerando si riferisce ai sistemi di scambio di informazioni obbligatori più ampi che devono essere introdotti tra l'ESMA e le banche centrali del SEBC, e tra l'ESMA e il CERS. Questa modifica è connessa alla modifica n. 7.*	
Modifica n. 4 Considerando 27 della proposta di regolamento	
«(27) I poteri di intervento delle autorità competenti e dell'ESMA per limitare le vendite allo scoperto, le operazioni su credit default swap e altri tipi di operazioni dovrebbero essere solo di natura temporanea e venire esercitati solo per il periodo e nella misura necessari ad affrontare la minaccia specifica..»	«(27) I poteri di intervento delle autorità competenti e dell'ESMA per limitare le vendite allo scoperto, le operazioni su credit default swap e altri tipi di operazioni dovrebbero essere solo di natura temporanea e venire esercitati solo per il periodo e nella misura necessari ad affrontare la minaccia specifica. **La consultazione del CERS da parte dell'ESMA prima che quest'ultima eserciti i suoi poteri di intervento, o prima che dia il proprio parere in merito a simili misure che debbano essere applicate dalle autorità competenti, consentirà un idoneo recepimento della prospettiva macroprudenziale negli interventi in parola.**»
Nota esplicativa *Questo nuovo considerando fa riferimento all'ambito più esteso della consultazione obbligatoria del CERS in merito alle misure d'intervento in parola, poste in essere dall'ESMA o dalle autorità competenti. La presente modifica è connessa alle modifiche 10 e 11.*	
Modifica n. 5 Articolo 2, paragrafo 1, lettera i), della proposta di regolamento	
«i) "debito sovrano emesso": i) riferito ad uno Stato membro, il valore totale del debito sovrano emesso dallo Stato membro o da un ministero, un dipartimento, la banca centrale, un'agenzia o un ente di tale Stato membro che non è stato rimborsato; ii) riferito all'Unione, il valore totale del debito sovrano emesso dall'Unione che	«i) "debito sovrano emesso": i) riferito ad uno Stato membro, il valore totale del debito sovrano emesso **o garantito** da **soggetti appartenenti al settore pubblico de**llo Stato membro ~~o da un ministero, un dipartimento, la banca centrale, un'agenzia o un ente di tale Stato membro~~ che non è stato rimborsato;

non è stato rimborsato;»	ii) riferito all'Unione, il valore totale del debito ~~sovrano~~ emesso **o garantito** da **soggetti appartenenti al settore pubblico de**ll'Unione che non è stato rimborsato, laddove il «settore pubblico» è definito conformemente all'articolo 3 del Regolamento (CE) 3603/93;»
Nota esplicativa *Gli strumenti di debito sovrano oggetto della proposta di regolamento dovrebbero essere definiti coerentemente con la normativa secondaria dell'Unione esistente, ovvero il Regolamento (CE)3603/93. Tale tecnica legislativa avrà il vantaggio di escludere ogni lacuna indesiderata, assicurando al contempo che gli strumenti di debito emessi dalle banche centrali del SEBC in attuazione della politica monetaria non siano qualificati come strumenti di debito sovrano, il che risulterebbe contrario al divieto di finanziamento del settore pubblico da parte della banca centrale, enunciato all'articolo 123 del trattato.*	
Modifica n. 6 Articolo 9, paragrafi da 4 a 6 della proposta di regolamento	
«4. La comunicazione al pubblico delle informazioni di cui all'articolo 7 viene effettuata in modo da garantire un rapido accesso alle informazioni su base non discriminatoria. Le informazioni vengono messe a disposizione del meccanismo ufficialmente stabilito dallo Stato membro d'origine dell'emittente delle azioni di cui all'articolo 21, paragrafo 2, della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio[20]. 5. Viene delegato alla Commissione il potere di adottare standard tecnici di regolamentazione che specifichino le informazioni da fornire ai fini del paragrafo 1. Gli standard di regolamentazione di cui al primo comma sono adottati in conformità agli articoli [da 7 a 7 quinquies] del regolamento (UE) n. …/… [regolamento	«4. La comunicazione al pubblico delle informazioni di cui all'articolo 7 viene effettuata in modo da garantire un rapido accesso alle informazioni **inviate in formati di dati standard** su base non discriminatoria**,** ~~. Le informazioni vengono messe a disposizione del~~ **attraverso l'uso del** meccanismo ufficialmente stabilito dallo Stato membro d'origine dell'emittente delle azioni di cui all'articolo 21, paragrafo 2, della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio[20]. **Tutte le informazioni comunicate saranno anche disponibili mediante accesso centralizzato ai meccanismi ufficialmente stabiliti, istituito dall'ESMA.** 5. Viene delegato alla Commissione il potere di adottare standard tecnici di regolamentazione che specifichino le informazioni da fornire ai fini del paragrafo 1.

ESMA]. L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di standard tecnici di regolamentazione entro e non oltre il [31 dicembre 2011].	Gli standard di regolamentazione di cui al primo comma sono adottati in conformità agli articoli ~~[~~da ~~7~~**10** a ~~7 quinquies]~~**14** del regolamento (UE) n. ~~…~~**1095/2010**~~… [regolamento ESMA]~~. **La Commissione terrà in conto in particolare la necessità di consentire a livello dell'UE il consolidamento e la valutazione efficaci delle posizioni di vendite allo scoperto che incidano su specifici emittenti.** L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di tali standard tecnici di regolamentazione entro e non oltre il [31 dicembre 2011].
6. Al fine di garantire l'uniformità delle condizioni di applicazione del paragrafo 4, alla Commissione è conferito il potere di adottare standard tecnici di esecuzione che specifichino le modalità di comunicazione al pubblico delle informazioni. Gli standard tecnici di esecuzione di cui al primo comma sono adottati in conformità all'articolo [7 sexies] del regolamento (UE) n. …/… [regolamento ESMA]. L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di standard tecnici di esecuzione entro e non oltre il [31 dicembre 2011].	6. Al fine di garantire l'uniformità delle condizioni di applicazione del paragrafo 4, alla Commissione è conferito il potere di adottare standard tecnici di esecuzione che specifichino le modalità di comunicazione al pubblico delle informazioni. **La Commissione terrà in conto in particolare la necessità di consentire a livello dell'UE il consolidamento e la valutazione tempestivi delle posizioni di vendite allo scoperto che incidano su specifici emittenti.** Gli standard tecnici di esecuzione di cui al primo comma sono adottati in conformità all'articolo ~~[7 sexies]~~**15** del regolamento (UE) n. ~~…~~**1095/2010**~~… [regolamento ESMA]~~. L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di tali standard tecnici di esecuzione entro e non oltre il [31 dicembre 2011].
20 GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38.»	20 GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38.»

Nota esplicativa *La coerenza degli standard di segnalazione e di comunicazione utilizzati sarà essenziale per garantire che potenziali turbolenze di mercato ricevano risposte efficaci da parte dell'ESMA e delle autorità nazionali competenti, nonché, relativamente alle rispettive competenze, da parte dei membri del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e da parte del Consiglio europeo per il rischio sistemico (CERS). Questa modifica è connessa alle modifiche n. 1 e 2 (considerando).*	
Modifica n. 7 Articolo 11 della proposta di regolamento	
«*Articolo 11* ***Informazioni da fornire all'ESMA***	*«Articolo 11* ***Informazioni da fornire all'ESMA***
1. Le autorità competenti forniscono all'ESMA, in forma di sintesi e a intervalli trimestrali, le informazioni sulle posizioni corte nette relative a titoli azionari o del debito sovrano e sulle posizioni scoperte relative a credit default swap per le quali esse sono l'autorità competente pertinente e ricevono le notifiche di cui agli articoli da 5 a 8.	1. Le autorità competenti forniscono all'ESMA, in forma di sintesi e a intervalli trimestrali, le informazioni sulle posizioni corte nette relative a titoli azionari o del debito sovrano e sulle posizioni scoperte relative a credit default swap per le quali esse sono l'autorità competente pertinente e ricevono le notifiche di cui agli articoli da 5 a 8.
2. L'ESMA può richiedere in qualsiasi momento, per l'espletamento delle sue funzioni a norma del presente regolamento, informazioni supplementari da una pertinente autorità competente di uno Stato membro in merito a posizioni corte nette relative a titoli azionari o di debito sovrano o posizioni scoperte relative a credit default swap. L'autorità competente trasmette le informazioni richieste all'ESMA al più tardi entro sette giorni di calendario.»	2. L'ESMA può richiedere in qualsiasi momento, per l'espletamento delle sue funzioni a norma del presente regolamento, ~~informazioni supplementari da~~ **che** una pertinente autorità competente di uno Stato membro **scambi con l'ESMA in tempo reale le informazioni che possiede** in merito a posizioni corte nette relative a titoli azionari o di debito sovrano o posizioni scoperte relative a credit default swap. L'autorità competente ~~trasmette le informazioni richieste a~~ **ottempera alle richieste de**ll'ESMA~~ al più tardi entro sette giorni di calendario~~.»
	3. L'ESMA può scambiare le informazioni che ha ricevuto conformemente ai paragrafi 1 e 2 con i

	membri del SEBC e con il CERS, qualora necessario per agevolare l'esecuzione dei rispettivi compiti. **4. Entro il [31 dicembre 2011] l'ESMA presenta alla Commissione una relazione che riveda la possibilità di istituire meccanismi centralizzati a livello dell'Unione di raccolta delle informazioni segnalate ai sensi del presente regolamento, che applichino idenfiticatori comuni per i soggetti segnalanti e un livello minimo di armonizzazione per le classificazioni; tali meccanismi dovrebbero consentire un accesso flessibile e in tempo reale alle informazioni per fini di policy, garantendo al contempo la riservatezza dei dati ricevuti. Sulla base delle conclusioni di tale relazione, la Commissione presenta proposte opportune.»**

<u>*Nota esplicativa*</u>

Le modalità di scambio delle informazioni tra le autorità competenti e l'ESMA dovrebbero consentire che tale scambio avvenga in tempo reale quando ciò sia necessario all'ESMA per l'esecuzione dei suoi compiti in maniera efficace. Nel più lungo termine, l'ESMA dovrebbe ottenere accesso automatico a tutte le informazioni segnalate ai sensi della proposta di regolamento. A tal proposito, dovrebbe darsi inizio ai i lavori per l'istituzione di meccanismi centralizzati a livello dell'Unione di raccolta delle informazioni. Tali meccanismi centralizzati aiuterebbero a superare i limiti connessi all'uso di insiemi di dati non coordinati e permetterebbe anche di utilizzare le informazioni raccolte ai sensi della proposta di regolamento in connessione ad altre serie di dati disponibili, minimizzando gli oneri amministrativi per i soggetti notificanti e per le autorità pubbliche.

Inoltre, dovrebbe disporsi espressamente lo scambio di informazioni tra l'ESMA e le banche centrali del SEBC. Ciò agevolerà l'esercizio delle funzioni della banca centrale di raccolta di dati statistici, nonché di controllo e valutazione della stabilità finanziaria. Lo scambio di informazioni tra l'ESMA e il CERS dovrebbe essere anche disposto al fine di agevolare il CERS nell'esercizio delle sue funzioni di identificazione e classificazione dei rischi sistemici all'interno del sistema finanziario in base ad un ordine di priorità. La presente modifica è connessa alla modifica n. 3 (considerando).

Modifica n. 8

Articolo 15 della proposta di regolamento (nuovo)	
[nessun testo]	«**12. Al fine di garantire condizioni uniformi di applicazione del paragrafo 1, è conferito alla Commissione il potere di adottare standard tecnici di regolamentazione che specifichino: a) le caratteristiche in dettaglio di quelle attività di market making che beneficino di tale esenzione; b) le procedure di segnalazione per comunicare alle autorità competenti le attività di market making; e c) le strutture di portafoglio e le procedure di registrazione che i market maker devono utilizzare al fine di identificare chiaramente il carattere di una operazione quale operazione di market making o di altro tipo, e di escludere la reimputazione di un'operazione senza notifica all'autorità competente.** **Gli standard di regolamentazione di cui al primo comma sono adottati conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.** **L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di tali standard di regolamentazione entro e non oltre il [31 dicembre 2011].»**
<u>*Nota esplicativa*</u> *Talune attività specifiche di market making e di mercato primario sono esenti dalla disciplina in tema di trasparenza e di interventi regolamentari oggetto della proposta di regolamento. Dovrebbero essere evitati abusi di tale esenzione; in particolare, l'attività di negoziazione per conto proprio dei market maker non dovrebbe beneficiarne. La Commissione dovrebbe adottare i pertinenti standard tecnici di regolamentazione.*	
Modifica n. 9 Articolo 15, paragrafo 13, della proposta di regolamento (nuovo)	
[nessun testo]	«**13. Al fine di garantire l'uniformità delle condizioni di applicazione del paragrafo 4, alla Commissione è conferito il potere di**

	adottare standard tecnici di esecuzione che garantiscano l'applicazione uniforme dell'esenzione per gli schemi di stabilizzazione ai sensi della disciplina delle vendite allo scoperto. La Commissione terrà conto, in particolare, della necessità di garantire il regolare funzionamento delle attività di market making, prevenendo al contempo possibili abusi dell'esenzione per tale attività. **Gli standard di regolamentazione di cui al primo comma sono adottati conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.** **L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di tali standard di regolamentazione entro e non oltre il [31 dicembre 2011].»**
<u>*Nota esplicativa*</u> *L'esenzione relativa ai sistemi di stabilizzazione nell'ambito del regime relativo alle vendite allo scoperto è definita mediante un rinvio alla definizione utilizzata nel regime regolamentare dell'Unione per la prevenzione degli abusi di mercato. La Commissione dovrebbe adottare standard tecnici di esecuzione aventi di mira specificatamente l'applicazione uniforme di tale esenzione ai sensi della disciplina sulle vendite allo scoperto. È preferibile che si abbiano due insiemi di standard tecnici (ai sensi rispettivamente della disciplina delle vendite allo scoperto e di quella degli abusi di mercato), al fine di tener conto dei caratteri specifici delle due situazioni, nonché per rispondere ai canoni di una tecnica di legislazione appropriata.*	
Modifica n. 10 Articolo 23, paragrafo 2-*bis*, della proposta di regolamento (nuovo)	
[nessun testo]	«*2-bis* **Prima che sia deciso di imporre o prorogare una misura di cui al paragrafo 1, l'ESMA può consultare il CERS. L'ESMA può fissare un termine per la risposta alla sua consultazione che non può essere inferiore alle 12 ore.»**

Nota esplicativa *La consultazione del CERS in merito a misure d'intervento adottate ai sensi della disciplina dell'Unione sulle vendite allo scoperto consentirebbe un idoneo recepimento della prospettiva macroprudenziale negli interventi in parola. Inoltre, tale consultazione consentirebbe al CERS, in primo luogo, di effettuare una valutazione informata e tempestiva in merito al fatto se ulteriori informazioni siano necessarie in una situazione specifica, in considerazione dei potenziali rischi sistemici, e, in secondo luogo, di formulare tali richieste, se del caso, in maniera pragmatica e coerente. La presente modifica è connessa alle modifiche n. 4 (considerando) e n. 11.*	
Modifica n. 11 Articolo 24, paragrafo 4, della proposta di regolamento (nuovo)	
«4. Prima di decidere di imporre o prorogare una misura di cui al paragrafo 1 l'ESMA si consulta, se opportuno, con il Comitato europeo per il rischio sistemico e altre autorità competenti.»	«4. Prima di decidere di imporre o prorogare una misura di cui al paragrafo 1 l'ESMA si consulta, se opportuno, con il Comitato europeo per il rischio sistemico e altre autorità competenti. **L'ESMA può fissare un termine per la risposta alla sua consultazione che non può essere inferiore alle 24 ore.»**
Nota esplicativa *La consultazione del CERS sulle misure imposte in situazioni eccezionali dall'ESMA consentirebbe un idoneo recepimento della prospettiva macroprudenziale negli interventi in parola. Inoltre, tale consultazione consentirebbe al CERS, in primo luogo, di effettuare una valutazione informata e tempestiva in merito al fatto se ulteriori informazioni siano necessarie in una situazione specifica, in considerazione dei potenziali rischi sistemici, e, in secondo luogo, di formulare tali richieste, se del caso, in maniera pragmatica e coerente. La presente modifica è connessa alle modifiche n. 4 (considerando) e n. 10.*	