

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. **XVIII-bis**
n. **49**

XIV COMMISSIONE **(POLITICHE DELL'UNIONE EUROPEA)**

**DOCUMENTO APPROVATO DALLA XIV COMMISSIONE NELL'AMBITO DELLA
VERIFICA DI SUSSIDIARIETÀ DI CUI ALL'ARTICOLO 6 DEL PROTOCOLLO N. 2
ALLEGATO AL TRATTATO DI LISBONA:**

PROPOSTA DI REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO CHE MODIFICA IL REGOLAMENTO
(UE) N. 909/2014 PER QUANTO RIGUARDA L'INTRODUZIONE DI UN CICLO DI REGOLAMENTO PIÙ BREVE
NELL'UNIONE (COM(2025) 38 FINAL).

Approvato il 26 marzo 2025

DOCUMENTO APPROVATO DALLA COMMISSIONE

La XIV Commissione,

esaminata, ai fini della verifica di conformità con il principio di sussidiarietà, la proposta di regolamento che mira a modificare il regolamento (UE) 909/2014 (« CSDR ») in materia di regolamento dei titoli, riducendo il ciclo di regolamento (denominato « T ») per le operazioni su valori mobiliari dell'UE, portandolo da due giorni (« T+2 ») a uno (« T+1 »);

preso atto della relazione trasmessa dal Governo ai sensi dell'articolo 6, comma 5, della legge 24 dicembre 2012, n. 234, contenente una valutazione complessivamente positiva della proposta, ritenuta conforme all'interesse nazionale, in quanto idonea ad evitare disallineamenti tra i mercati finanziari internazionali;

premesso che:

l'efficiente funzionamento e la sicurezza dei servizi post-negoziazione svolgono un ruolo centrale nell'emissione di titoli, nel completamento delle negoziazioni, nel monitoraggio della proprietà dei titoli nonché nella gestione e nella riduzione dei rischi correlati;

la frammentazione dei mercati dei capitali dell'UE costituisce uno dei principali problemi che ostacola l'efficienza del settore dell'intermediazione finanziaria in Europa;

l'ambiente post-negoziale nell'UE per la compensazione e il regolamento è meno unificato rispetto a quello di altri paesi extra UE, come gli Stati Uniti;

l'iniziativa esaminata si inserisce nel quadro delle azioni volte a rendere funzionanti e integrati i mercati dei capitali dell'UE, che costituisce uno dei presupposti per il rilancio della competitività europea;

considerato che:

è condivisibile l'obiettivo generale della proposta, che intende promuovere l'efficienza e la sicurezza del ciclo di regolamento;

la riduzione del ciclo consente, oltre ad una notevole concentrazione delle tempistiche e al conseguente aumento della disponibilità di liquidità nei mercati dei capitali, la riduzione dei rischi connessi al regolamento legati all'eventuale inadempimento della controparte;

la proposta consentirebbe altresì di rendere i mercati dei capitali dell'UE più competitivi e resilienti, eliminando i costi legati al disallineamento con altre giurisdizioni e riducendo lo svantaggio competitivo dell'UE;

appare condivisibile la scelta di differire all'11 ottobre 2027 la decorrenza dell'applicazione del ciclo di regolamento « T+1 » in modo da permettere a tutte le parti interessate di disporre di un tempo sufficiente alla transizione;

osservato che:

i dati contenuti nella relazione illustrativa della proposta mostrano che presso i depositari centrali dei titoli (« CSD ») dell'UE sono regolati titoli per un valore di oltre 4.000 miliardi di euro ogni giorno;

ad ottobre 2024 le operazioni su titoli nei mercati dei capitali che rappresentano il 60 per cento della capitalizzazione di mercato mondiale, inclusi Stati Uniti e Cina, erano regolate mediante il ciclo di regolamento « T+1 »;

tenuto conto, inoltre, che:

la Commissione europea ha presentato il 19 marzo 2025 una comunicazione relativa all'Unione del risparmio e degli investimenti (« SIU »), volta a migliorare l'efficienza del sistema finanziario dell'UE, in linea con le riflessioni contenute nel rapporto Draghi;

anche nelle conclusioni del 20 marzo scorso, dedicate al tema della competitività, il Consiglio europeo ha considerato fondamentale realizzare una migliore integrazione dei mercati dei capitali europei, in modo da stimolare la competitività, l'autonomia strategica e la sicurezza economica dell'UE;

la modifica oggetto della proposta risulta in linea con gli obiettivi stabiliti nell'ambito del regolamento (UE) 2023/2845 « CSDR Refit », nonché con l'obiettivo di creare un'Unione dei risparmi e degli investimenti;

la Commissione europea ha rilevato correttamente che in assenza di un intervento normativo dell'UE la realizzazione e il coordinamento della transizione sarebbero eccessivamente complessi a causa del numero di soggetti coinvolti;

osservato, altresì, che:

data l'urgenza attribuita a tale proposta, la Commissione europea non ha effettuato una valutazione d'impatto, ritenendo sufficiente la pubblicazione di un documento di lavoro che esamina le ripercussioni delle misure proposte, anche tenendo conto delle conclusioni contenute nella relazione dell'ESMA;

tale scelta non appare tuttavia condivisibile, in quanto la mancanza della valutazione non consente di acquisire o operare stime puntuali relative all'effettivo impatto dell'adozione del ciclo « T+1 » sugli operatori coinvolti;

rilevato, con riferimento al rispetto del principio di attribuzione, che la base giuridica su cui si fonda la proposta, come sostenuto anche nella relazione del Governo, è correttamente costituita dall'articolo 114 TFUE, relativo alle misure di ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno

per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno; la Commissione europea osserva, inoltre, che si tratta della stessa base giuridica su cui è fondato il regolamento oggetto di modifica;

considerata la proposta complessivamente conforme al principio di sussidiarietà, come anche ritenuto nella relazione del Governo, in quanto l'adozione di pratiche divergenti in un panorama delle infrastrutture post-negoziato già frammentato renderebbe più impegnativo il passaggio comune al sistema « T+1 », determinando condizioni sfavorevoli per gli investitori; inoltre, il valore aggiunto dell'azione a livello UE consiste nel coordinare in maniera efficiente la transizione tra i cicli di regolamento;

ritenuta la proposta altresì conforme al principio di proporzionalità, in quanto, come sostenuto anche nella relazione del Governo:

introduce una modifica mirata al regolamento « CSDR », limitandosi ad intervenire sulla durata del ciclo di regolamento: pertanto non va oltre quanto necessario per il conseguimento dell'obiettivo fissato;

la scelta dell'atto giuridico è correttamente ricaduta sul regolamento;

considerato comunque opportuno valutare attentamente nel corso dei negoziati interistituzionali la portata degli effetti della proposta esaminata sugli operatori del settore;

rilevata l'esigenza che il presente documento sia trasmesso al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione europea nell'ambito del dialogo politico,

VALUTA CONFORME

la proposta al principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5 del Trattato sull'Unione europea.

