

Sull'MTS gli operatori principali si impegnano a operare da market makers, ossia a esporre in via continuativa proposte in denaro e in lettera, valide nei confronti di tutti gli aderenti. I dealers hanno solo la possibilità di accettare le proposte esposte dagli operatori principali. Gli intermediari possono aderire al mercato anche in forma remota per via telematica, senza un insediamento stabile in Italia.

L'MTS si articola in due comparti, uno per le negoziazioni a pronti (MTS cash) e uno per quelle in pronti contro termine (MTS/PCT). Dalla fine del 2002 è attivo sull'MTS, su base opzionale, il servizio di controparte centrale, offerto congiuntamente dalla Cassa di compensazione e garanzia e dalla clearing house francese LCH.Clearnet.

Le operazioni sui titoli di Stato italiani concluse sull'MTS sono indirizzate, per il regolamento, nel sistema di liquidazione Express II gestito dalla Monte Titoli.

Nel corso del 2005 la Banca ha approvato, d'intesa con la Consob, alcune modifiche ai regolamenti operativi dei servizi di liquidazione e del sistema di garanzia a controparte centrale, al fine di snellire l'articolazione della giornata operativa e migliorare il funzionamento della componente lorda del sistema di liquidazione.

**Approvazione
dei regolamenti
operativi dei sistemi
di post-trading**

IL SISTEMA DI LIQUIDAZIONE TITOLI EXPRESS II

Il sistema di liquidazione titoli Express II, gestito dalla Monte Titoli, si articola nel servizio di liquidazione netta — in cui le operazioni vengono compensate e ciascun partecipante regola il saldo, in titoli e contante, risultante dalla somma algebrica delle operazioni effettuate con gli altri intermediari — e in quello di liquidazione lorda, attraverso cui le operazioni vengono eseguite una per una. Il servizio di liquidazione netta prevede due cicli di compensazione delle transazioni: uno notturno, in cui ha luogo il regolamento della maggior parte delle operazioni, e uno diurno, che gestisce quelle non eseguite nella fase precedente.

L'articolazione di Express II è volta a ridurre al minimo le operazioni non regolate alla data prevista per carenze temporanee di titoli o di contante. Caratteristica tecnica rilevante della componente netta del sistema di liquidazione è, infatti, l'algoritmo di ottimizzazione; attraverso iterazioni successive che confrontano diverse possibili soluzioni, la procedura individua il risultato di regolamento ottimale, date le disponibilità in titoli e contante dei partecipanti. Le operazioni non eseguite nei cicli netti sono inviate alla componente lorda.

Nell'ambito del ciclo notturno di compensazione i partecipanti possono beneficiare dell'accesso automatico al credito della Banca d'Italia, costituendo come garanzia strumenti finanziari già disponibili ovvero in corso di acquisizione; il credito in tal modo ottenuto viene utilizzato per pagare i saldi in contante.

La variazione del regolamento del sistema di garanzia ha permesso alla Cassa di estendere l'ambito della propria attività al di fuori dei mercati regolamentati.

A seguito della riforma del diritto societario, la Banca d'Italia ha rilasciato alla Consob la propria intesa sulle modifiche al regolamento del 23 dicembre 1998, n. 11768 finalizzate a legittimare l'intervento in assemblea per le società con azioni dematerializzate sulla base di una comunicazione effettuata dall'intermediario all'emittente.

**Modalità e strumenti
dell'attività di vigilanza
sulle strutture di mercato
e sulle società di gestione**

L'azione di vigilanza per i sistemi di negoziazione si avvale di indicatori sulla concentrazione degli scambi, sui differenziali denaro-lettera, sullo spessore e la distribuzione della domanda e dell'offerta. Per il sistema di liquidazione sono oggetto d'esame l'efficienza nell'elaborazione delle istruzioni immesse per il regolamento delle operazioni, il controvalore liquidato, l'andamento delle operazioni non regolate all'interno dei tre cicli in cui si articola Express II. La supervisione sui sistemi di compensazione e garanzia considera, in particolare, le esposizioni a carico della controparte centrale e il livello di garanzia offerto dai margini e dalle altre risorse versati a copertura delle operazioni.

L'attività di vigilanza sulle società di gestione è volta ad accertare il rispetto delle norme, l'adeguatezza dei profili organizzativi, la corretta gestione dei rischi. Si esplica attraverso l'acquisizione di informazioni, il controllo dei principali atti, la verifica del rispetto dei regolamenti, gli stimoli all'efficienza operativa.

Nel corso del 2005 l'MTS ha risentito dell'accentuarsi della pressione concorrenziale esercitata da altri gestori internazionali e di una minore attività nei circuiti riservati agli operatori professionali; nel primo semestre del 2006 gli scambi sono tornati a crescere. Il forte aumento dei volumi nel mercato dedicato agli investitori istituzionali (BondVision) ha in parte compensato la riduzione delle transazioni sull'MTS nel 2005.

I volumi medi giornalieri degli scambi a pronti sono stati nel 2005 pari a 6,3 miliardi di euro (-16 per cento rispetto al 2004); sono saliti a 6,7 miliardi nel primo semestre di quest'anno. Quelli su BondVision sono stati nel 2005 pari a 1,6 miliardi di euro (+27 per cento); un ulteriore aumento del 31 per cento si è registrato nel primo semestre del 2006. Sull'MTS la flessione degli scambi — che ha riguardato tutte le categorie di titoli di Stato con l'ec-

cezione dei BOT — è stata accompagnata, per la prima volta, da un modesto incremento del differenziale denaro-lettera. È proseguita la diminuzione del numero degli aderenti: la partecipazione tende a restringersi agli intermediari specializzati e di maggiore dimensione. L'accresciuta competizione ha ridotto la concentrazione dell'attività fra gli operatori. In forte aumento sono risultate le negoziazioni con l'interposizione delle controparti centrali.

Dopo i consistenti incrementi degli ultimi anni, gli scambi sul comparto pronti contro termine dell'MTS hanno registrato nel 2005 una diminuzione del 7 per cento, portandosi a 52 miliardi di euro; nel primo semestre del 2006 sono tornati a crescere. Il mercato italiano degli scambi di fondi interbancari (e-MID) ha continuato invece a mostrare volumi di attività elevati e in crescita (21,6 miliardi di euro nel 2005, rispetto ai 20,5 del 2004); la tendenza si è ulteriormente rafforzata nel corso dei primi sei mesi del 2006.

L'attività dei sistemi italiani di post-trading — gestiti da Monte Titoli e Cassa di compensazione e garanzia — ha beneficiato del positivo andamento dei mercati finanziari; ciò ha contribuito al miglioramento del risultato economico dei gestori. Gli strumenti finanziari custoditi presso il depositario centrale sono aumentati in valore dell'11,4 per cento nel 2005, portandosi a 2.500 miliardi di euro; sono ulteriormente saliti a 2.558 a giugno del 2006. Le operazioni giornalmente immesse nel sistema di regolamento Express II sono state pari a circa 95 mila nel 2005, con un aumento del 9,2 per cento, e a 106 mila nei primi sei mesi del 2006. Lo scorso anno la Cassa ha gestito 47,9 milioni di contratti sui mercati azionari a pronti (34,6 milioni nel 2004), con un incremento da 2,9 a 3,7 miliardi di euro del controvalore medio giornaliero; tale importo è salito a 4,8 miliardi nel primo semestre del 2006. Sempre nel primo semestre del 2006 il valore nozionale dei contratti sui derivati garantiti dalla Cassa è stato di 4,9 miliardi di euro giornalieri, a fronte dei 3,6 dell'anno 2005.

L'analisi svolta dalla Banca d'Italia sui profili gestionali e tecnologici delle quattro società vigilate si è avvalsa delle relazioni sulla struttura organizzativa e informatica e sulla gestione dei rischi che tali società predispongono su base annuale; un'attenzione particolare è stata dedicata agli aspetti relativi al sistema dei controlli interni, alla tipologia e all'impatto dei malfunzionamenti registrati dai sistemi, ai correttivi posti in essere.

Nel corso del 2005 si sono tenuti 15 incontri con gli esponenti aziendali di tali società; 10 nei primi sei mesi del 2006. Hanno consentito di approfondire aspetti legati alla capacità di misurazione e di contenimento dei rischi e alle iniziative atte a innalzare il livello di efficienza e funzionalità dei sistemi.

Sono stati approfonditi con le società i progetti di ristrutturazione e di ampliamento dell'operatività, al fine di valutarne l'impatto sulla stabilità ed efficienza dei sistemi e la loro coerenza con gli assetti organizzativi e con la gestione dei rischi. Specifico rilievo ha assunto l'esame delle funzionalità connes-

se con l'introduzione delle nuove piattaforme tecnologiche di negoziazione da parte di e-MID e di MTS per il comparto dei pronti contro termine.

Sono state sottoposte a verifica le attività di adeguamento dei piani di continuità operativa dei gestori dei mercati e delle infrastrutture di supporto rispetto alle indicazioni contenute nelle apposite linee guida a suo tempo emanate dalla Banca d'Italia; sono stati esaminati i test di disaster recovery che le società hanno effettuato anche in linea con le indicazioni pervenute dal Fondo monetario internazionale. I collaudi hanno fornito risultati soddisfacenti sul grado di preparazione all'emergenza dei singoli soggetti vigilati.

La Banca ha continuato a seguire gli aspetti procedurali della vicenda Citigroup che, nell'agosto del 2004, aveva posto in essere sui circuiti di negoziazione gestiti dal gruppo MTS una inusuale attività, con ripercussioni sulla liquidità dei mercati; ha partecipato a incontri e scambi informativi con gli altri organismi di vigilanza e con l'autorità giudiziaria. Alla fine del 2005 la MTS spa ha sanzionato l'intermediario con la sospensione di un mese dall'attività di market maker. La sanzione della MTS ha seguito quella comminata dalla Financial Services Authority inglese di 14 milioni di sterline. La Consob ha trasmesso i relativi atti alla magistratura.

**Interventi di vigilanza
sui mercati e sui sistemi
di post-trading**

A fronte delle anomalie riscontrate sono stati effettuati 22 interventi di vigilanza nel 2005 e 14 nel primo semestre di quest'anno nei riguardi delle società vigilate. Taluni interventi sono stati effettuati al verificarsi di temporanei malfunzionamenti tecnologici; per quelli di maggior rilievo è stata richiesta alle società la redazione di specifici approfondimenti.

Alla fine del gennaio 2006 il regolare funzionamento di Express II è stato impedito da una significativa indisponibilità di titoli, che ha comportato l'impossibilità di usufruire pienamente del meccanismo automatico di collateralizzazione previsto nel ciclo notturno di compensazione. In tale occasione, la Banca d'Italia ha chiesto alla Monte Titoli interventi volti a evitare il ripetersi di eventi della specie; ha avviato un confronto con gli intermediari maggiormente attivi in Express II; insieme con la Consob ha richiamato l'attenzione di tutti i partecipanti all'esigenza di adottare comportamenti cooperativi. I conseguenti interventi sono in via di progressiva realizzazione.

Nel corso del 2005 sono state vagliate 57 richieste di adesione per l'accesso remoto di operatori esteri ai mercati, in larga parte relative a BondVision, facendo ricorso ai previsti canali informativi con le competenti autorità di vigilanza dei paesi interessati. Ulteriori 31 richieste sono state esaminate nel primo semestre del 2006.

La Cassa di compensazione e garanzia è stata ammessa all'anticipazione infragiornaliera della Banca d'Italia. È stato seguito l'iter procedurale che ri-

chiedeva l'intervento autorizzativo della Banca centrale europea, non essendo le clearing house controparti di politica monetaria.

Con le società vigilate si sono tenuti incontri anche sugli adempimenti posti in capo alle stesse dalla legge volta a contrastare il riciclaggio dei proventi di operazioni illecite (decreto legislativo 56/2004), che prevede l'obbligo di segnalare all'Ufficio italiano dei cambi le operazioni sospette. Attraverso le Delegazioni all'estero, la Banca ha svolto un'indagine conoscitiva finalizzata a verificare l'esistenza o meno di analoghi obblighi informativi nelle normative degli altri paesi.

All'interno dell'Istituto è stata effettuata un'analisi sull'esercizio dei poteri in capo alla Banca d'Italia in materia di ispezioni, sanzioni e crisi riguardanti le strutture oggetto di supervisione. Gli adempimenti ispettivi sono stati esaminati anche nel quadro degli indirizzi elaborati dai diversi organismi che, in sede internazionale, sono intervenuti sulla materia del trading e del post-trading (Iosco, ESCB-CESR, CPSS). È stata predisposta una guida per facilitare l'effettivo esercizio di verifiche in loco, in grado di fornire elementi informativi utili per un efficace svolgimento dell'azione di supervisione.

Altro aspetto su cui è stato avviato uno specifico approfondimento, riguarda l'individuazione dei casi e delle modalità di esercizio dei poteri di intervento sostitutivi che gli articoli 76 e 77 del TUF attribuiscono alla Banca d'Italia per salvaguardare, in caso di necessità e urgenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni dei mercati regolamentati all'ingrosso dei titoli di Stato e la funzionalità dei sistemi di regolamento e garanzia.

Nel corso del 2005 l'attività di analisi della Banca d'Italia nel settore del trading e del post-trading è stata rivolta ad approfondire le conoscenze sulla struttura del mercato obbligazionario in Europa, sull'andamento dei titoli emessi da imprese italiane sul mercato internazionale, sul processo di consolidamento delle piazze finanziarie europee, sui profili di competitività dei servizi prestati dalle società vigilate.

La realizzazione del mercato finanziario unico europeo e la crescente apertura internazionale delle strutture di negoziazione, regolamento e garanzia sono guidate da un processo normativo articolato, da un lato, in principi e raccomandazioni prodotti da istituzioni finanziarie internazionali e, dall'altro, in direttive comunitarie e leggi nazionali. La Banca è presente nelle varie sedi di coordinamento in cui si delineano i principi dell'attività di regolamentazione.

I criteri per l'affidamento di servizi a terzi (outsourcing) sono stati definiti dal Joint Forum, che riunisce le autorità di vigilanza bancaria, assicurativa e del settore mobiliare dei paesi del G10 e di alcuni altri principali paesi. Il Financial Stability Forum, al quale partecipa la Banca d'Italia, ha definito i principi di alto livello per l'armonizzazione delle normative nazionali sul tema della preparazione all'emergenza in caso di eventi disastrosi (business continuity).

**Approfondimenti
sull'esercizio
di poteri ispettivi,
sanzionatori e sostitutivi**

**Impegni nelle sedi
di cooperazione
e di regolamentazione
internazionale**

È proseguita la partecipazione della Banca ai lavori del Committee on Payment and Settlement System (CPSS) che rappresenta una sede di discussione tra le banche centrali del G10 su tematiche riguardanti i sistemi di pagamento e regolamento dei titoli. Di particolare interesse nel corso del 2005 è stata la questione, tuttora in fase di definizione, della divulgazione dei giudizi sulla conformità dei sistemi di pagamento e regolamento titoli ai principi concordati in ambito internazionale.

Nel primo trimestre del 2006 il CPSS ha avviato analisi sulle problematiche concernenti la compensazione e la garanzia dei derivati over-the-counter (OTC) e sui rischi per i sistemi di pagamento e regolamento derivanti dalle molteplici interdipendenze che legano tali strutture tra loro e con primari intermediari operanti su scala internazionale.

La Banca partecipa al gruppo di lavoro costituito congiuntamente tra il Sistema europeo di banche centrali e il Committee of European Securities Regulators (CESR) per la trasposizione nel contesto europeo delle Raccomandazioni sui sistemi di regolamento titoli e sulle controparti centrali emanate dal CPSS e dalla Iosco (International Organisation of Securities Commissions).

In sede BCE la Banca partecipa al Payment and Settlement System Committee (PSSC) e ai relativi Working Group; le tematiche riguardanti i sistemi di regolamento dei titoli sono affrontate dal Securities Working Group. Nel 2005 e nel primo trimestre 2006 gli argomenti di maggior rilievo hanno riguardato: i) la revisione dei requisiti per i sistemi di regolamento relativi alle operazioni di credito poste in essere dall'Eurosistema (Eurosystem User Standards); ii) il miglioramento del Correspondent Central Bank Model (CCBM) utilizzato per il trasferimento cross-border delle attività poste a garanzia del credito concesso dall'Eurosistema; iii) le modalità di interazione tra sistemi di regolamento titoli e sistemi di pagamento in vista dell'avvio di TARGET 2.

**Rapporti di collaborazione
con altre autorità**

Nel corso del 2005 sono proseguiti gli incontri e gli scambi informativi tra la Banca d'Italia e la Consob. Con le competenti autorità francesi si sono tenuti contatti nell'ambito del Memorandum of Understanding stipulato a seguito dell'accordo tra Cassa di compensazione e garanzia e LCH.Clearnet per l'offerta congiunta del servizio di controparte centrale sull'MTS.

La Banca presta la propria collaborazione alla Banca europea degli investimenti (BEI) relativamente al controllo dell'attività degli operatori principali dell'MTS in titoli emessi dall'istituzione comunitaria. Ciò consente alla BEI di migliorare la strategia di emissione delle sue obbligazioni, attraverso una più puntuale valutazione dell'attività di negoziazione svolta dagli intermediari.

Nell'ambito dell'Istituto internazionale per l'unificazione del diritto privato (Unidroit), la Banca ha partecipato al Gruppo di lavoro costituito presso il Ministero degli Affari esteri con il mandato di elaborare un progetto di con-

venzione sull'armonizzazione delle regole applicabili ai titoli detenuti presso intermediari.

È proseguita l'attività di collaborazione con il Ministero dell'Economia e delle finanze per la valutazione degli operatori specialisti e a supporto delle operazioni di concambio e di buy-back effettuate attraverso la piattaforma telematica dell'MTS o direttamente con gli stessi operatori, a valere sulle disponibilità del fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. La Banca ha svolto, nell'ambito di appositi gruppi di lavoro costituiti presso il Dicastero, approfondimenti per estendere ai titoli indicizzati le disposizioni sul coupon stripping di cui al decreto 15 luglio 1998 e avviare l'operatività del Tesoro sul mercato monetario.

Al Ministero dell'Economia e delle finanze sono stati forniti contributi in relazione al recepimento della direttiva CE 21 aprile 2004, n. 39 sui mercati degli strumenti finanziari (cosiddetta Mifid), che comporterà modifiche della parte III del TUF: Disciplina dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari.

Gli Uffici della Banca hanno prestato la propria collaborazione all'Autorità garante della concorrenza e del mercato sugli approfondimenti da questa avviati sui profili di concorrenza rilevanti per i servizi di trading e post-trading nazionali.

5.2 La sorveglianza sul sistema dei pagamenti

La Banca d'Italia promuove l'efficienza e l'affidabilità del sistema dei pagamenti con la finalità ultima di garantire la fiducia nella moneta e la stabilità del sistema finanziario. È una funzione che le banche centrali svolgono da tempo ma il cui riconoscimento normativo è recente. In Europa il Trattato di Maastricht e lo Statuto del SEBC attribuiscono al Consiglio direttivo della BCE il compito di definire la politica di sorveglianza; nell'osservanza di tali orientamenti, alle singole BCN è riservato il controllo dei sistemi nazionali, con ambiti di autonomia più incisivi nelle aree di prevalente interesse nazionale.

**Il quadro di riferimento
istituzionale e normativo**

LA SORVEGLIANZA CONDIVISA NELL'EUROSISTEMA

Tra i compiti fondamentale del SEBC figura – ai sensi dell'art. 105, par. 2, del Trattato di Maastricht e dell'art. 3 dello Statuto della BCE – quello di “promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento”. La sorveglianza assicura l'efficienza e l'affidabilità del sistema, riducendo gli oneri che per la collettività possono discendere dalle esternalità proprie dell'industria dei pagamenti, imperfezioni nella struttura di mercato, asimmetrie informative.

Il Consiglio direttivo della BCE definisce la politica di sorveglianza sui sistemi di pagamento in euro e sugli strumenti di pagamento che rivestono particolare interesse per la funzione monetaria (cfr.: BCE *Il ruolo dell'Eurosistema nella sorveglianza sui sistemi di pagamento*, giugno 2000). Le scelte e gli orientamenti della BCE sono attuati anche con il contributo delle BCN che esercitano tale azione sui sistemi di rilevanza nazionale. Coerentemente con l'impostazione definita in ambito G10, la sorveglianza esercita la propria funzione attraverso la definizione di standard minimi o di principi fondamentali che i fornitori di servizi e i gestori dei sistemi di pagamento debbono rispettare e la valutazione di conformità a tali principi. Tra gli standard rilevano i *Principi fondamentali per i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica*, BRI, gennaio 2001 e gli *Standard di sorveglianza per i sistemi di pagamento al dettaglio in euro*, BCE, giugno 2003. L'approccio seguito per la definizione di principi fondamentali per settori rilevanti nel sistema dei pagamenti ha indotto il Consiglio direttivo della BCE ad approvare un rapporto che riassume i requisiti di sicurezza desiderati per gli strumenti di moneta elettronica (cosiddetto *EMSSO Report*, 2003).

Nell'ordinamento italiano, l'art. 146 del TUB riconosce alla Banca d'Italia un ruolo esclusivo di promozione del regolare funzionamento del sistema dei pagamenti nonché il potere di emanare disposizioni per assicurare sistemi di compensazione e di pagamento efficienti e affidabili. In attuazione di tale ultima previsione, nel febbraio 2004 la Banca d'Italia ha emanato disposizioni volte a dare trasparenza all'azione di sorveglianza, chiarendo obiettivi, ambito di applicazione e strumenti di esercizio della funzione. Le prerogative e il mandato della Sorveglianza trovano riconoscimento in ulteriori disposizioni normative che ne specificano e ne arricchiscono il raggio di azione (2).

Nell'ambito dell'Eurosistema la Banca d'Italia fornisce contributi di analisi e di proposte in materia di sorveglianza partecipando ai lavori dei

(2) Tra queste: l'art. 10 del D.P.R. n. 144/2001 attribuisce alla Sorveglianza il compito di adottare "le misure necessarie ad assicurare l'integrazione di Poste nei sistemi di pagamento e l'interoperabilità dei circuiti di pagamento postale e bancario"; l'art. 16 del decreto del Ministro della Giustizia n. 458/2001 dispone che la Banca d'Italia verifichi l'osservanza delle disposizioni che regolano il funzionamento dell'archivio informatizzato degli assegni bancari e postali e delle carte di pagamento da parte delle banche, degli uffici postali e degli emittenti carte di pagamento; l'art. 55 della legge n. 39/2002, nel recepire la direttiva 2000/46/CE in materia di vigilanza sugli istituti di moneta elettronica, dispone che la Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 146, emani disposizioni per favorire lo sviluppo della moneta elettronica e la sua affidabilità; l'art. 8 del decreto legislativo n. 10/2002 (disciplina delle firme elettroniche) dispone che le modalità di utilizzo della carta d'identità elettronica e della carta nazionale dei servizi ai fini dei pagamenti tra soggetti privati e pubbliche amministrazioni siano stabilite sentita la Banca d'Italia ai sensi dell'art. 146 del T.U.B.; l'art. 5 della legge n. 166/2005 istituisce presso il Ministero dell'Economia e delle finanze un archivio per la prevenzione delle frodi sulle carte di pagamento attribuendo alla Banca d'Italia il potere di chiedere al gestore dell'archivio l'estrazione in forma aggregata dei dati in esso contenuti.