



BANCA CENTRALE EUROPEA

L'ATTUAZIONE DELLA POLITICA MONETARIA NELL'AREA DELL'EURO

SETTEMBRE 2006

BCE ECB EZB EKT EKP

**CARATTERISTICHE
GENERALI DEGLI
STRUMENTI E
DELLE PROCEDURE
DI POLITICA
MONETARIA
DELL'EUROSISTEMA**



BANCA CENTRALE EUROPEA



L'ATTUAZIONE DELLA POLITICA MONETARIA NELL'AREA DELL'EURO

SETTEMBRE 2006



Nel 2006 su tutte
le pubblicazioni
della BCE
sarà riportata
un'immagine tratta
dalla banconota
da 5 euro



CARATTERISTICHE GENERALI DEGLI STRUMENTI E DELLE PROCEDURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

© Banca centrale europea, 2006

Indirizzo

Kaiserstrasse 29
60311 Francoforte sul Meno, Germania

Recapito postale

Postfach 16 03 19
60066 Francoforte sul Meno, Germania

Telefono

+49 69 1344 0

Sito Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

Le disposizioni contenute in questa pubblicazione si applicano a partire dal 1° gennaio 2007.

ISSN 1725-7166 (stampa)

ISSN 1725-7271 (online)



INDICE

INTRODUZIONE	
CAPITOLO I	
SINTESI DELL'ASSETTO OPERATIVO DELLA POLITICA MONETARIA	8
1.1 Il Sistema europeo di banche centrali	8
1.2 Obiettivi dell'Eurosistema	8
1.3 Strumenti di politica monetaria dell'Eurosistema	8
1.3.1 Operazioni di mercato aperto	8
1.3.2 Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	9
1.3.3 Riserva obbligatoria	10
1.4 Controparti	10
1.5 Attività sottostanti	11
1.6 Modifiche all'assetto della politica monetaria	11
CAPITOLO 2	
CONTROPARTI AMMESSE	12
2.1 Criteri generali di idoneità	12
2.2 Selezione delle controparti per le aste veloci e le operazioni bilaterali	12
2.3 Sanzioni in caso di inadempienza della controparte ai propri obblighi	13
2.4 Sospensione o esclusione per motivi prudenziali	14
CAPITOLO 3	
OPERAZIONI DI MERCATO APERTO	15
3.1 Operazioni temporanee	15
3.1.1 Considerazioni di carattere generale	15
3.1.2 Operazioni di rifinanziamento principali	15
3.1.3 Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	16
3.1.4 Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	17
3.1.5 Operazioni temporanee di tipo strutturale	17
3.2 Operazioni definitive	17
3.3 Emissione di certificati di debito della BCE	18
3.4 Operazioni di <i>swap</i> in valuta	19
3.5 Raccolta di depositi a tempo determinato	20
7 CAPITOLO 4	
OPERAZIONI ATTIVABILI SU INIZIATIVA DELLE CONTROPARTI	22
4.1 Operazioni di rifinanziamento marginale	22
4.2 Depositi presso la banca centrale	23
CAPITOLO 5	
PROCEDURE	25
5.1 Procedure d'asta	25
5.1.1 Considerazioni di carattere generale	25
5.1.2 Calendario delle operazioni d'asta	26
5.1.3 Annuncio delle operazioni d'asta	27
5.1.4 Preparazione e presentazione delle offerte da parte delle controparti	28
5.1.5 Procedure di aggiudicazione d'asta	29
5.1.6 Annuncio dei risultati d'asta	32
5.2 Procedure per le operazioni bilaterali	33
5.3 Procedure di regolamento	34
5.3.1 Considerazioni di carattere generale	34
5.3.2 Regolamento delle operazioni di mercato aperto	35
5.3.3 Procedure di fine giornata	35
CAPITOLO 6	
ATTIVITÀ IDONEE	37
6.1 Considerazioni di carattere generale	37
6.2 Specifiche di idoneità delle attività sottostanti	38
6.2.1 Criteri di idoneità delle attività negoziabili	38
6.2.2 Criteri di idoneità delle attività non negoziabili	40
6.2.3 Requisiti aggiuntivi per l'utilizzo delle attività idonee	42
6.3 Quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia (ECAFF)	44
6.3.1 Elementi e ambito di applicazione	44

6.3.2	Definizione di elevati standard di credito per le attività negoziabili	45
6.3.3	Definizione di elevati standard di credito per le attività non negoziabili	47
6.3.4	Criteri di accettazione dei sistemi di valutazione della qualità creditizia	49
6.3.5	Verifica dei risultati dei sistemi di valutazione della qualità creditizia	51
6.4	Misure per il controllo dei rischi	52
6.4.1	Principi generali	52
6.4.2	Misure per il controllo dei rischi delle attività negoziabili	53
6.4.3	Misure per il controllo dei rischi delle attività non negoziabili	
6.5	Principi di valutazione delle attività sottostanti	
6.6	Utilizzo di attività idonee tra paesi dell'UE	
6.6.1	Modello di banche centrali corrispondenti	
6.6.2	Collegamenti tra sistemi di regolamento dei titoli	

CAPITOLO 7 RISERVA OBBLIGATORIA

7.1	Considerazioni di carattere generale	62
7.2	Istituzioni soggette a riserva obbligatoria	62
7.3	Determinazione della riserva dovuta	63
7.4	Mantenimento delle riserve	65
7.5	Segnalazione, notifica e verifica dell'aggregato soggetto a riserva	66
7.6	Mancato adempimento degli obblighi di riserva	67

ALLEGATI

1	Esempi di operazioni e procedure di politica monetaria	69
2	Glossario	84
3	Selezione delle controparti per le operazioni in cambi e di <i>swap</i> in valuta per fini di politica monetaria	96
4	Sistema di segnalazione delle statistiche monetarie e bancarie della Banca centrale europea	97
5	I siti Internet dell'Eurosistema	107
6	Procedure e sanzioni applicabili in caso di inosservanza degli obblighi delle controparti	108
7	Costituzione di valide tutele per i crediti	110

ELENCO DEI RIQUADRI, DELLE FIGURE E DELLE TAVOLE

Riquadri

1	Emissione di certificati di debito della BCE	19
2	<i>Swap</i> in valuta	20
3	Fasi operative delle procedure d'asta	25
4	Aggiudicazione di aste a tasso fisso	29
5	Aggiudicazione di aste a tasso variabile in euro	30
6	Aggiudicazione di aste a tasso variabile di <i>swap</i> in valuta	32
7	Misure per il controllo dei rischi	53
8	Calcolo dei margini di variazione	56
9	Aggregato soggetto a riserva e aliquote di riserva	64
10	Calcolo della remunerazione della riserva obbligatoria	66

Figure

1	Tempi normali di esecuzione delle fasi operative di un'asta standard (i tempi sono definiti sull'ora dell'Europa centrale)	26
2	Tempi normali di esecuzione delle fasi operative di un'asta veloce	27
3	Modello di banche centrali corrispondenti	59
4	Collegamenti tra sistemi di regolamento dei titoli (SSS)	60

Tavole

1	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	10
2	Giorni normali di negoziazione per le operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine	27
3	Data di regolamento generalmente applicata per le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema	34
4	Attività idonee per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	43
5	Valutazioni implicite del merito di credito di emittenti, debitori o garanti appartenenti ad amministrazioni regionali, enti locali ed enti pubblici dell'area dell'euro e privi di una valutazione della qualità creditizia da parte di un'ECAI	47
6	Categorie di liquidità per le attività negoziabili	54
7	Livelli degli scarti di garanzia applicati alle attività idonee negoziabili con cedola fissa e <i>zero coupon</i>	55
8	Livelli degli scarti di garanzia applicati agli strumenti di debito negoziabili con cedole di tipo <i>inverse floater</i>	55
9	Livelli degli scarti di garanzia applicati ai crediti con tassi di interesse fissi	57

SIGLARIO

BCE	Banca centrale europea
BCN	banca centrale nazionale
CCBM	modello di banche centrali corrispondenti (<i>correspondent central banking model</i>)
CE	Comunità europea
CEE	Comunità economica europea
DGMR	strumento di debito garantito da mutui residenziali
ECAF	quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia (<i>Eurosystem credit assessment framework</i>)
ECAI	istituzione esterna specializzata nella valutazione del merito di credito (<i>external credit assessment institution</i>)
ESP	ente del settore pubblico
ICAS	sistema di valutazione interno (<i>in-house credit assessment system</i>)
IFM	istituzioni finanziarie monetarie
IRB	sistema basato sui <i>rating</i> interni (<i>internal ratings-based system</i>)
ISIN	numero internazionale di identificazione dei titoli (<i>International Securities Identification Number</i>)
OICVM	organismo di investimento collettivo in valori mobiliari
PD	probabilità di inadempienza (<i>probability of default</i>)
RdM	resto del mondo
RT	strumento di <i>rating</i> (<i>rating tool</i>)
RTGS	sistema di regolamento lordo in tempo reale (<i>real-time gross settlement</i>)
SDA	sistema di deposito accentrato
SDAI	sistema di deposito accentrato internazionale
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti 1995
SEE	Spazio economico europeo
SSS	sistema di regolamento dei titoli (<i>securities settlement system</i>)
Target	sistema transeuropeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale (<i>Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system</i>)
UE	Unione europea



INTRODUZIONE

Questo documento presenta l'assetto operativo scelto dall'Eurosistema* per la politica monetaria unica dell'area dell'euro. Il documento, che forma parte integrante del quadro normativo dell'Eurosistema per gli strumenti e le procedure di politica monetaria, intende illustrare le "caratteristiche generali" degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema e, in particolare, fornire alle controparti le informazioni necessarie per la conduzione della politica monetaria dell'Eurosistema.

Questo documento non conferisce, di per sé, diritti alle controparti né impone obblighi. Le caratteristiche giuridiche del rapporto tra l'Eurosistema e le sue controparti sono specificate in appositi accordi contrattuali o disposizioni regolamentari.

Questo documento si divide in sette capitoli. Il capitolo 1 offre una sintesi dell'assetto operativo della politica monetaria dell'Eurosistema. Nel capitolo 2 vengono fissati i criteri di ammissibilità per le controparti che parteciperanno alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. Il capitolo 3 descrive le operazioni di mercato aperto, mentre il capitolo 4 illustra le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti che verranno rese disponibili. Il capitolo 5 chiarisce le procedure seguite nell'attuazione degli interventi di politica monetaria. Nel capitolo 6 vengono definiti i criteri di idoneità delle attività sottostanti le operazioni di politica monetaria. Il capitolo 7 illustra il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema.

Gli allegati contengono esempi di operazioni di politica monetaria, un glossario, i criteri per la selezione delle controparti negli interventi sui mercati dei cambi dell'Eurosistema e una presentazione dello schema di rilevazione per le statistiche monetarie e bancarie della Banca centrale europea, la lista dei siti Internet dell'Eurosistema, una descrizione delle procedure e delle sanzioni da applicare nei casi di inadempienza degli obblighi delle controparti, nonché gli ulteriori requisiti legali per la costituzione di valide tutele per i crediti quando questi ultimi sono utilizzati come garanzie nelle operazioni con l'Eurosistema.

* Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha deciso di utilizzare il termine "Eurosistema" per riferirsi all'assetto mediante il quale il Sistema europeo di banche centrali svolge i suoi compiti basilari, cioè la Banca centrale europea e le banche centrali nazionali degli Stati membri che hanno adottato la moneta unica in conformità del Trattato che istituisce la Comunità europea.

CAPITOLO I

SINTESI DELL'ASSETTO OPERATIVO DELLA POLITICA MONETARIA

1.1 IL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE CENTRALI

Il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) è composto dalla Banca centrale europea (BCE) e dalle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione europea (UE)¹. Le attività del SEBC sono svolte ai sensi del Trattato che istituisce la Comunità europea (Trattato) e dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (Statuto del SEBC). Il SEBC è governato dagli organi decisionali della BCE. A tale riguardo, il Consiglio direttivo della BCE è responsabile della formulazione della politica monetaria, mentre al Comitato esecutivo è demandata l'attuazione della politica monetaria secondo le decisioni e gli indirizzi stabiliti dal Consiglio direttivo. Nella misura ritenuta possibile e appropriata e al fine di assicurare efficienza operativa, la BCE farà ricorso alle banche centrali nazionali² per svolgere le operazioni che rientrano tra i compiti dell'Eurosistema. Le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema sono attuate in base a termini e condizioni uniformi in tutti gli Stati membri³.

1.2 OBIETTIVI DELL'EUROSISTEMA

L'obiettivo primario dell'Eurosistema è il mantenimento della stabilità dei prezzi, così come sancito nell'articolo 105 del Trattato. Senza pregiudicare l'obiettivo primario, l'Eurosistema deve dare sostegno all'insieme delle politiche economiche della Comunità europea (CE). Nel perseguimento dei propri obiettivi l'Eurosistema deve agire in conformità con il principio di un'economia di mercato, aperta e in libera concorrenza, favorendo un'allocatione efficiente delle risorse.

1.3 STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

Per il raggiungimento dei propri obiettivi, l'Eurosistema ha a disposizione un insieme di strumenti di politica monetaria; conduce operazioni

di mercato aperto, offre operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e impone agli istituti di credito di detenere riserve obbligatorie su conti presso l'Eurosistema.

1.3.1 OPERAZIONI DI MERCATO APERTO

Le operazioni di mercato aperto svolgono un ruolo importante nella politica monetaria dell'Eurosistema al fine di controllare i tassi di interesse, determinare le condizioni di liquidità sul mercato e segnalare l'orientamento della politica monetaria. L'Eurosistema dispone di cinque tipologie di strumenti per la conduzione delle operazioni di mercato aperto. Lo strumento più importante è rappresentato dalle operazioni temporanee (da attuarsi sulla base di contratti di vendita/acquisto a pronti con patto di riacquisto/vendita a termine o di prestiti garantiti). L'Eurosistema può anche far ricorso alle *operazioni definitive*, all'*emissione di certificati di debito*, agli *swap in valuta* e alla *raccolta di depositi a tempo determinato*. Le operazioni di mercato aperto sono svolte su iniziativa della BCE, che stabilisce le modalità e le condizioni per la loro effettuazione. Esse possono essere attuate sulla base di aste standard, aste veloci o procedure bilaterali⁴. Con

1 Si noti che le banche centrali nazionali degli Stati membri che non hanno adottato la moneta unica in conformità con il Trattato che istituisce la Comunità europea (Trattato) mantengono i propri poteri nel campo della politica monetaria in base alla legislazione nazionale e non sono quindi coinvolte nella conduzione della politica monetaria unica.

2 In tutto il presente documento, il termine "banche centrali nazionali" si riferisce alle banche centrali nazionali degli Stati membri che hanno adottato la moneta unica ai sensi del Trattato.

3 In tutto il presente documento, il termine "Stato membro" si riferisce ad uno Stato membro che ha adottato la moneta unica ai sensi del Trattato.

4 Le diverse procedure per l'esecuzione delle operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema, cioè aste standard, aste veloci e procedure bilaterali, sono specificate nel capitolo 5. Le *aste standard* si svolgono entro un termine massimo di 24 ore dall'emanazione dell'annuncio alla comunicazione del risultato. Tutte le controparti che soddisfano i requisiti generali di idoneità indicati nella sezione 2.1 possono partecipare alle aste standard. Le *aste veloci* si svolgono nell'arco di un'ora. L'Eurosistema ha facoltà di selezionare un numero limitato di controparti per la partecipazione alle aste veloci. Il termine "procedure bilaterali" si riferisce a tutti i casi in cui l'Eurosistema conduce una transazione con un'unica controparte o con un numero ridotto di controparti, senza ricorrere a procedure d'asta. Le procedure bilaterali comprendono anche operazioni eseguite in borsa ovvero per il tramite di operatori di mercato.

riferimento alle finalità, alla regolarità e alle procedure adottate, le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema si possono suddividere nelle seguenti quattro categorie (cfr. anche la tavola 1):

- le *operazioni di rifinanziamento principali* sono operazioni temporanee di finanziamento con frequenza settimanale e scadenza di norma a una settimana. Queste operazioni sono effettuate dalle banche centrali nazionali mediante aste standard. Le operazioni di rifinanziamento principali hanno un ruolo centrale nel conseguimento degli obiettivi che l'Eurosistema intende raggiungere attraverso le operazioni di mercato aperto e forniscono la maggior parte del rifinanziamento necessario al settore finanziario;
- le *operazioni di rifinanziamento a più lungo termine* sono operazioni temporanee di finanziamento con frequenza mensile e scadenza di norma a tre mesi. Queste operazioni mirano a fornire alle controparti ulteriori finanziamenti a più lungo termine e sono effettuate dalle banche centrali nazionali mediante aste standard. Di norma, l'Eurosistema non utilizza questa tipologia di operazioni per inviare segnali al mercato e, di conseguenza, agisce normalmente in modo da non influenzare il tasso di interesse;
- le *operazioni di fine tuning* non sono effettuate con una frequenza prestabilita e mirano a regolare la liquidità del mercato e a controllare l'evoluzione dei tassi di interesse, principalmente per ridurre gli effetti sui tassi di interesse causati da fluttuazioni impreviste della liquidità nel mercato. Le operazioni di *fine tuning* sono prevalentemente effettuate sotto forma di operazioni temporanee, ma possono anche assumere la forma di operazioni definitive, di *swap* in valuta o di raccolta di depositi a tempo determinato. Gli strumenti e le procedure utilizzati nell'effettuare operazioni di *fine tuning* sono adeguati alla tipologia delle transazioni e agli obiettivi specifici da conseguire con tali operazioni. Le operazioni di *fine tuning* vengono

di norma effettuate dalle banche centrali nazionali mediante aste veloci o procedure bilaterali. Il Consiglio direttivo della BCE può decidere che, in circostanze eccezionali, operazioni bilaterali di *fine tuning* siano effettuate direttamente dalla BCE;

- inoltre, l'Eurosistema può effettuare *operazioni di tipo strutturale* mediante l'emissione di certificati di debito, operazioni temporanee e operazioni definitive. Tali operazioni sono effettuate ogni volta che la BCE intende modificare la posizione strutturale dell'Eurosistema nei confronti del settore finanziario (su base regolare o non regolare). Le operazioni di tipo strutturale sotto forma di operazioni temporanee e di emissione di certificati di debito sono effettuate dalle banche centrali nazionali attraverso aste standard. Le operazioni strutturali di tipo definitivo sono effettuate attraverso procedure bilaterali.

1.3.2 OPERAZIONI ATTIVABILI SU INIZIATIVA DELLE CONTROPARTI

Le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti sono finalizzate a immettere o assorbire liquidità *overnight*, a segnalare l'orientamento generale della politica monetaria e a fornire un limite alle fluttuazioni dei tassi di interesse del mercato *overnight*. Le controparti possono accedere di loro iniziativa a due tipologie di operazioni di rifinanziamento, a condizione che adempiano a determinati requisiti di accesso operativi (cfr. anche la tavola 1):

- le controparti possono utilizzare le *operazioni di rifinanziamento marginale* per ottenere liquidità *overnight* dalle banche centrali nazionali, a fronte di attività stanziabili a garanzia. In condizioni normali, per queste operazioni non sono previsti limiti quantitativi né altre restrizioni di accesso, a eccezione della necessità di presentare attività a garanzia in misura sufficiente. Il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale costituisce in genere un limite massimo per il tasso di interesse del mercato *overnight*;

Tavola I Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema

Operazioni di politica monetaria	Tipologie di transazioni		Scadenza	Frequenza	Procedura
	Immissione di liquidità	Assorbimento di liquidità			
Operazioni di mercato aperto					
Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni temporanee	–	Una settimana	Settimanale	Aste standard
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni temporanee	–	Tre mesi	Mensile	Aste standard
Operazioni di <i>fine tuning</i>	Operazioni temporanee	Operazioni temporanee	Non standardizzata	Non regolare	Aste veloci Procedure bilaterali
	Operazioni di <i>swap</i> in valuta	Raccolta di depositi a tempo determinato Operazioni di <i>swap</i> in valuta			
	Acquisti definitivi	Vendite definitive	–	Non regolare	Procedure bilaterali
Operazioni di tipo strutturale	Operazioni temporanee	Emissione di certificati di debito	Standardizzata/ non standardizzata	Regolare e non regolare	Aste standard
	Acquisti definitivi	Vendite definitive	–	Non regolare	Procedure bilaterali
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti					
Operazioni di rifinanziamento marginale	Operazioni temporanee	–	<i>Overnight</i>	Accesso a discrezione delle controparti	
Depositi presso la banca centrale	–	Depositi	<i>Overnight</i>	Accesso a discrezione delle controparti	

- le controparti possono utilizzare le *operazioni di deposito presso la banca centrale* per costituire depositi *overnight* presso le banche centrali nazionali. In condizioni normali, non sono previsti limiti quantitativi né altre restrizioni di accesso. Il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale costituisce in genere un limite minimo per il tasso di interesse del mercato *overnight*.

Le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti sono gestite dalle banche centrali nazionali a livello decentrato.

1.3.3 RISERVA OBBLIGATORIA

Il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema si applica agli istituti di credito dell'area dell'euro e mira principalmente a stabilizzare i tassi di interesse del mercato monetario e a creare (o ampliare) un fabbisogno strutturale di liquidità. La riserva dovuta da ciascuna istituzione è determinata in relazione a poste del suo bilancio. Al fine di favorire la sta-

bilizzazione dei tassi di interesse, il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema consente alle istituzioni di utilizzare un meccanismo di mobilitazione della riserva. L'adempimento degli obblighi di riserva è verificato sulla base delle riserve medie giornaliere detenute da un'istituzione nel periodo di mantenimento. L'ammontare delle riserve obbligatorie detenute dalle istituzioni è remunerato in base al tasso delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema.

1.4 CONTROPARTI

L'assetto della politica monetaria dell'Eurosistema mira, tra l'altro, a garantire la partecipazione di un ampio numero di controparti. Le istituzioni assoggettate al regime di riserva obbligatoria ai sensi dell'articolo 19.1 dello Statuto del SEBC potranno accedere alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e prendere parte alle operazioni di mercato aperto basate su aste standard. L'Eurosistema

può selezionare un numero limitato di controparti che partecipino alle operazioni di *fine tuning*. Per le operazioni definitive, non sono stabilite a priori restrizioni alla gamma delle controparti ammesse. Per le operazioni di *swap* in valuta condotte a fini di politica monetaria, vengono considerati i soggetti attivi sui mercati valutari. L'insieme delle controparti per queste operazioni è limitato a quelle istituzioni situate nell'area dell'euro ammesse a partecipare agli interventi dell'Eurosistema sul mercato dei cambi.

I.5 ATTIVITÀ SOTTOSTANTI

Ai sensi dell'articolo 18.1 dello Statuto del SEBC, tutte le operazioni di credito (cioè le operazioni di politica monetaria finalizzate a immettere liquidità e il credito infragiornaliero) devono essere effettuate a fronte di adeguate garanzie. L'Eurosistema accetta un'ampia gamma di attività in contropartita delle proprie operazioni. Esso ha elaborato un quadro unico per le attività idonee applicabile a tutte le sue operazioni di finanziamento (denominato anche "lista unica"). A partire dal 1° gennaio 2007, il nuovo quadro sostituirà il sistema basato su due liste in vigore dall'avvio dell'Unione economica e monetaria. La lista unica comprende attività negoziabili e non negoziabili che soddisfano criteri di idoneità, specificati dall'Eurosistema, uniformi per tutta l'area dell'euro. Per quel che concerne la qualità delle attività e la loro idoneità per le diverse tipologie di operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, non viene effettuata alcuna distinzione tra attività negoziabili e non negoziabili, salvo che queste ultime non sono utilizzate nelle operazioni definitive. Tutte le attività idonee possono essere impiegate su base transfrontaliera tramite il modello di banche centrali corrispondenti (*correspondent central banking model*, CCBM) e, nel caso delle attività negoziabili, tramite i collegamenti riconosciuti tra i sistemi di regolamento dei titoli (*securities settlement system*, SSS) dell'UE.

I.6 MODIFICHE ALL'ASSETTO DELLA POLITICA MONETARIA

Il Consiglio direttivo della BCE può, in ogni momento, modificare gli strumenti, le condizioni, i criteri e le procedure per l'attuazione delle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema.



CAPITOLO 2

CONTROPARTI AMMESSE

2.1 CRITERI GENERALI DI IDONEITÀ

Le controparti nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema debbono soddisfare alcuni criteri di idoneità¹. Tali criteri sono stati fissati allo scopo di consentire l'accesso di un elevato numero di istituzioni alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, garantire un trattamento uniforme delle istituzioni nell'intera area dell'euro e assicurare che le controparti rispettino determinati requisiti operativi e prudenziali:

- sono controparti ammesse solo le istituzioni assoggettate al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema ai sensi dell'articolo 19.1 dello Statuto del SEBC. Le istituzioni che risultano esenti dagli obblighi di riserva, secondo quanto previsto dal regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema (cfr. sezione 7.2), non sono, di norma, controparti autorizzate dell'Eurosistema nelle operazioni attivabili su iniziativa di queste e nelle operazioni di mercato aperto;
- le controparti devono essere finanziariamente solide. Esse dovranno essere assoggettate, da parte delle autorità nazionali, ad almeno una delle forme di controllo previste nell'ambito della normativa di vigilanza armonizzata UE/SEE². Tuttavia, anche le istituzioni finanziariamente solide soggette a forme di vigilanza nazionale non armonizzata, ma similare, potranno essere accettate come controparti, per esempio filiali, situate nell'area dell'euro, di istituzioni che hanno sede al di fuori dello Spazio economico europeo (SEE);
- le controparti devono soddisfare tutti i criteri operativi indicati negli accordi contrattuali o nelle disposizioni regolamentari rilevanti stabiliti dalle rispettive banche centrali nazionali (o dalla BCE), così da assicurare l'efficiente conduzione delle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema.

Questi criteri generali di idoneità sono uniformi in tutta l'area dell'euro. Le istituzioni che soddisfano tali criteri possono:

- accedere alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti dell'Eurosistema;
- partecipare alle operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema basate su aste standard.

Un'istituzione può accedere alle operazioni dell'Eurosistema attivabili su iniziativa delle controparti e a quelle di mercato aperto basate su aste standard solo tramite la banca centrale nazionale dello Stato membro in cui è situata l'istituzione stessa. Se una istituzione ha sedi operative (amministrazione centrale o filiali) in più di uno Stato membro, ciascuna rappresentanza può accedere a tali operazioni per il tramite della banca centrale nazionale dello Stato membro in cui si trova, fermo restando che le offerte di un istituto possono essere presentate da una sola rappresentanza (sia questa l'amministrazione centrale o una filiale incaricata) in ciascuno Stato membro.

2.2 SELEZIONE DELLE CONTROPARTI PER LE ASTE VELOCI E LE OPERAZIONI BILATERALI

Per le operazioni definitive, non sono stabilite a priori restrizioni alla gamma delle controparti ammesse.

Per le operazioni di *swap* in valuta effettuate a fini di politica monetaria, le controparti devono essere in grado di svolgere in modo efficiente operazioni in valuta di importo elevato in qualsiasi condizione di mercato. Le controparti nelle operazioni di *swap* in valuta corrispondono a quelle situate nell'area dell'euro ammesse a partecipare alle operazioni di politica del

¹ Per le operazioni definitive, non sono stabilite a priori restrizioni alla gamma delle controparti ammesse.

² La vigilanza armonizzata degli istituti di credito si basa sulla Direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (rifusione), Gazzetta ufficiale dell'Unione europea (GU), L 177 del 30.6.2006, pag. 1.

cambio dell'Eurosistema. I criteri e le procedure utilizzati per la selezione delle controparti per le operazioni in valuta sono illustrati nell'allegato 3.

Per altre operazioni effettuate mediante aste veloci e procedure bilaterali (operazioni temporanee di *fine tuning* e raccolta di depositi a tempo determinato), ciascuna banca centrale nazionale seleziona un insieme di controparti, fra le istituzioni operanti nel proprio Stato membro, che soddisfino i criteri generali di idoneità previsti per le controparti. A tale riguardo, il principale criterio di selezione è rappresentato dall'attività svolta sul mercato monetario. Altri criteri che possono essere presi in considerazione riguardano, per esempio, l'efficienza della sala operativa e il potenziale di partecipazione alle aste.

Nelle aste veloci e nelle procedure bilaterali, le banche centrali nazionali trattano esclusivamente con le controparti che sono state incluse tra quelle autorizzate a partecipare alle operazioni di *fine tuning*. Se, per ragioni operative, una banca centrale nazionale non può trattare in ciascuna operazione con tutte le controparti con le quali svolge operazioni di *fine tuning*, la selezione delle controparti in questo Stato membro sarà effettuata secondo un criterio di rotazione al fine di garantire un accesso paritario.

Il Consiglio direttivo della BCE può decidere che, in circostanze eccezionali, le operazioni bilaterali di *fine tuning* siano condotte dalla stessa BCE. Qualora la BCE dovesse condurre operazioni bilaterali, la selezione delle controparti verrebbe, in tali occasioni, effettuata dalla BCE secondo un sistema di rotazione fra quelle controparti nell'area dell'euro idonee a condurre aste veloci e operazioni bilaterali, in modo da garantire un accesso paritario.

2.3 SANZIONI IN CASO DI INADEMPIENZA DELLA CONTROPARTE AI PROPRI OBBLIGHI

La BCE impone sanzioni, conformemente al Regolamento (CE) n. 2532/98 del Consiglio, del 23 novembre 1998, sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni³, al Regolamento (CE) n. 2157/1999 della Banca centrale europea, del 23 settembre 1999, sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni (BCE/1999/4)⁴, al Regolamento (CE) n. 2531/98 del Consiglio, del 23 novembre 1998, sull'applicazione dell'obbligo di riserve minime da parte della Banca centrale europea⁵, e successivi emendamenti, e al Regolamento (CE) n. 1745/2003 della Banca centrale europea, del 12 settembre 2003, sull'applicazione di riserve obbligatorie minime (BCE/2003/9)⁶, alle istituzioni che sono inadempienti agli obblighi derivanti dai regolamenti e dalle decisioni della BCE sull'applicazione delle riserve minime. Le relative sanzioni e le norme procedurali per la loro applicazione sono specificate nei summenzionati regolamenti. Inoltre, in caso di gravi violazioni degli obblighi di riserva minima, l'Eurosistema può sospendere le controparti dalla partecipazione alle operazioni di mercato aperto.

Conformemente alle disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla rispettiva banca centrale nazionale (o dalla BCE), l'Eurosistema può decidere di imporre sanzioni pecuniarie alle controparti, o di sospendere le stesse dalla partecipazione alle operazioni di mercato aperto, qualora esse non rispettino le proprie obbligazioni conformemente alle disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalle banche centrali nazionali (o dalla BCE) come stabilito di seguito.

Quanto sopra si riferisce a casi di violazione delle norme relative alle aste (se una controparte non è in grado di trasferire un ammontare

3 GU L 318 del 27.11.1998, pag. 4.

4 GU L 264 del 12.10.1999, pag. 21.

5 GU L 318 del 27.11.1998, pag. 1.

6 GU L 250 del 2.10.2003, pag. 10.

sufficiente di attività sottostanti per regolare il contante che le è stato assegnato in un'operazione di immissione di liquidità, o se non è in grado di consegnare un ammontare sufficiente di contante per regolare l'ammontare assegnato in un'operazione di assorbimento di liquidità) e di transazioni bilaterali (se una controparte non è in grado di consegnare un ammontare sufficiente di attività sottostanti idonee, o se non è in grado di consegnare un ammontare sufficiente di contante per regolare l'importo concordato nelle transazioni bilaterali).

Quanto sopra si applica altresì ai casi di inadempienza di una controparte alle norme sull'uso delle attività sottostanti (se una controparte utilizza attività che sono, o sono diventate, non idonee, o che non possono essere utilizzate dalla controparte, ad esempio per gli stretti legami tra, o per l'identità di, emittente/garante e controparte), alle norme sulle procedure di fine giornata e sulle condizioni di accesso all'operazione di rifinanziamento marginale (se una controparte che ha un saldo negativo sul conto di regolamento a fine giornata non soddisfa le condizioni di accesso all'operazione di rifinanziamento marginale).

Inoltre, una misura di sospensione da prendere nei confronti di una controparte inadempiente può essere applicata alle filiali della stessa istituzione situate in altri Stati membri. Ove, come misura eccezionale, questa si riveli necessaria in considerazione della gravità dell'inadempienza, come dimostrato, ad esempio, dalla sua frequenza o durata, una controparte può essere sospesa da tutte le operazioni future di politica monetaria per un certo periodo di tempo.

Le sanzioni pecuniarie, imposte dalle banche centrali nazionali in caso di inadempienza in relazione a un'infrazione delle norme concernenti operazioni d'asta, transazioni bilaterali, attività sottostanti, procedure di fine giornata o condizioni di accesso all'operazione di rifinanziamento marginale, sono calcolate a un tasso predeterminato (cfr. allegato 6).

2.4 SOSPENSIONE O ESCLUSIONE PER MOTIVI PRUDENZIALI

Conformemente alle disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla rispettiva banca centrale nazionale (o dalla BCE), l'Eurosistema può, per motivi prudenziali, sospendere o escludere le controparti dall'accesso agli strumenti di politica monetaria.

Inoltre, la sospensione o l'esclusione delle controparti può essere autorizzata in alcuni casi di inadempienza di una controparte, definiti nelle disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalle banche centrali nazionali.

CAPITOLO 3

OPERAZIONI DI MERCATO APERTO

Le operazioni di mercato aperto svolgono un ruolo importante per la conduzione della politica monetaria dell'Eurosistema. Esse vengono utilizzate per controllare i tassi di interesse, determinare le condizioni di liquidità sul mercato e segnalare l'orientamento della politica monetaria. Per quanto concerne gli obiettivi, i tempi e le procedure, le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema possono dividersi in quattro categorie: operazioni di rifinanziamento principali, operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, operazioni di *fine tuning* e operazioni di tipo strutturale. Per quanto riguarda gli strumenti, le operazioni temporanee sono il principale strumento di mercato aperto dell'Eurosistema e possono essere utilizzate in tutte e quattro le categorie di operazioni, mentre i certificati di debito possono essere utilizzati per operazioni di assorbimento di liquidità di carattere strutturale. Inoltre, l'Eurosistema ha altri tre strumenti a disposizione per effettuare operazioni di *fine tuning*: le operazioni definitive, le operazioni di *swap* in valuta e la raccolta di depositi a tempo determinato. Le sezioni seguenti analizzano in dettaglio le caratteristiche dei diversi tipi di strumenti di mercato aperto utilizzati dall'Eurosistema.

3.1 OPERAZIONI TEMPORANEE

3.1.1 CONSIDERAZIONI DI CARATTERE GENERALE

TIPOLOGIA DELLO STRUMENTO

Le operazioni temporanee sono effettuate dall'Eurosistema tramite l'acquisto o la vendita di attività stanziabili nella forma di contratti di vendita (acquisto) a pronti con patto di riacquisto (vendita) a termine o per mezzo della concessione di credito garantito. Le operazioni temporanee vengono utilizzate per le operazioni di rifinanziamento principali e per quelle a più lungo termine. Inoltre, l'Eurosistema può ricorrere a operazioni temporanee per l'esecuzione di operazioni di tipo strutturale e di *fine tuning*.

NATURA GIURIDICA

Le banche centrali nazionali possono effettuare le operazioni temporanee nella forma di contratti di vendita (acquisto) a pronti con patto di riacquisto (vendita) a termine (in cui la proprietà dell'attività è trasferita al creditore, ma le parti concordano di effettuare una transazione inversa con la restituzione dell'attività al debitore a una data predeterminata) o sotto forma di prestiti garantiti (ossia, è previsto un valido diritto di prelazione sulle attività prestate a garanzia ma, presumendo il regolare adempimento dell'obbligazione, la proprietà rimane in capo al debitore). Ulteriori disposizioni riguardanti i contratti di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine sono definite negli accordi contrattuali previsti dalla banca centrale nazionale competente (o dalla BCE). Le condizioni relative alle operazioni temporanee basate su prestiti garantiti tengono conto delle varie procedure e formalità, in vigore nelle diverse giurisdizioni nazionali, necessarie a consentire la costituzione e il successivo realizzo della garanzia sottostante (ad esempio pegno, cessione in garanzia o *charge*).

DETERMINAZIONE DEGLI INTERESSI

La differenza tra il prezzo di acquisto e quello di riacquisto in un'operazione di pronti contro termine corrisponde all'interesse dovuto alla scadenza dell'operazione sull'importo preso o dato in prestito (ossia, il prezzo di riacquisto tiene conto dell'interesse maturato). Il tasso di interesse su un'operazione temporanea effettuata sotto forma di prestito garantito è determinato applicando un dato tasso di interesse all'importo del credito alla scadenza dell'operazione. Il tasso di interesse applicato alle operazioni temporanee di mercato aperto dell'Eurosistema è un tasso di interesse semplice calcolato in base alla convenzione "giorni effettivi/360".

3.1.2 OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO PRINCIPALI

Le operazioni di rifinanziamento principali sono le operazioni di mercato aperto più importanti effettuate dall'Eurosistema. Esse svolgono

un ruolo chiave al fine di controllare i tassi di interesse, determinare le condizioni di liquidità sul mercato e segnalare l'orientamento della politica monetaria. Esse forniscono altresì la maggior parte del rifinanziamento necessario al settore finanziario.

Le caratteristiche operative delle operazioni di rifinanziamento principali possono essere riassunte come segue:

- sono operazioni temporanee di finanziamento;
- vengono effettuate regolarmente con frequenza settimanale¹;
- hanno normalmente scadenza a una settimana²;
- sono effettuate a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali;
- sono effettuate mediante aste standard (cfr. sezione 5.1);
- tutte le controparti che soddisfano i criteri generali di idoneità (specificati nella sezione 2.1) possono presentare offerte per le operazioni di rifinanziamento principali;
- si considerano stanziabili a garanzia delle operazioni di rifinanziamento principali sia le attività negoziabili sia le attività non negoziabili (cfr. capitolo 6).

3.1.3 OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO A PIÙ LUNGO TERMINE

L'Eurosistema effettua anche operazioni regolari di rifinanziamento normalmente con scadenza a tre mesi per rifinanziare ulteriormente, a più lungo termine, il settore finanziario. Queste operazioni rappresentano solo una piccola quota dell'ammontare complessivo del rifinanziamento. Di norma, l'Eurosistema non utilizza questa tipologia di operazioni per inviare segnali al mercato e, di conseguenza, agisce normalmente in modo da non influenzare

il tasso di interesse. A questo scopo, le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine vengono di solito effettuate mediante aste a tasso variabile e, periodicamente, la BCE indica il volume di finanziamenti che verrà offerto nelle aste successive. In circostanze eccezionali, l'Eurosistema può anche effettuare operazioni di rifinanziamento a più lungo termine mediante aste a tasso fisso.

Le caratteristiche operative delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine possono essere riassunte come segue:

- sono operazioni temporanee di finanziamento;
- vengono effettuate regolarmente con frequenza mensile¹;
- hanno normalmente scadenza a tre mesi²;
- sono effettuate a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali;
- sono effettuate mediante aste standard (cfr. sezione 5.1);
- tutte le controparti che soddisfano i criteri generali di idoneità (specificati nella sezione 2.1) possono presentare offerte per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine;
- si considerano stanziabili a garanzia delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine sia le attività negoziabili sia le attività non negoziabili (cfr. capitolo 6).

1 Le operazioni di rifinanziamento principali e quelle a più lungo termine sono eseguite in conformità al calendario delle operazioni d'asta (cfr. anche la sezione 5.1.2), consultabile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) nonché sui siti Internet dell'Eurosistema (cfr. allegato 5).

2 La durata delle operazioni di rifinanziamento principali e delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine può variare occasionalmente in relazione, tra l'altro, alle festività bancarie dei singoli Stati membri.

3.1.4 OPERAZIONI TEMPORANEE DI FINE TUNING

L'Eurosistema può effettuare operazioni di *fine tuning* sotto forma di operazioni temporanee di mercato aperto. Le operazioni di *fine tuning* servono a regolare la liquidità del mercato e a controllare l'evoluzione dei tassi di interesse, principalmente al fine di ridurre gli effetti di fluttuazioni impreviste della liquidità sui tassi di interesse stessi. La possibilità che si debba agire rapidamente, nel caso di sviluppi inattesi sui mercati, rende opportuno garantire alla BCE ampia flessibilità nella scelta delle procedure e delle caratteristiche operative per l'effettuazione di tali operazioni.

Le caratteristiche operative delle operazioni temporanee di *fine tuning* possono essere riassunte nel seguente modo:

- possono assumere la forma di operazioni di finanziamento o di assorbimento di liquidità;
- hanno frequenza non regolare;
- hanno scadenza non standardizzata;
- le operazioni temporanee di *fine tuning* di finanziamento sono normalmente effettuate mediante aste veloci, sebbene non si escluda il ricorso a procedure bilaterali (cfr. capitolo 5);
- le operazioni temporanee di *fine tuning* di assorbimento di liquidità sono, di norma, effettuate mediante procedure bilaterali (come specificato nella sezione 5.2);
- sono normalmente effettuate a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali (il Consiglio direttivo della BCE può decidere se, in circostanze eccezionali, operazioni bilaterali temporanee di *fine tuning* potranno essere effettuate direttamente dalla BCE);
- l'Eurosistema può decidere, secondo i criteri definiti nella sezione 2.2, che solo un

numero limitato di controparti partecipi alle operazioni temporanee di *fine tuning*;

- si considerano stanziabili a garanzia delle operazioni temporanee di *fine tuning* sia le attività negoziabili sia le attività non negoziabili (cfr. capitolo 6).

3.1.5 OPERAZIONI TEMPORANEE DI TIPO STRUTTURALE

L'Eurosistema può effettuare operazioni di tipo strutturale sotto forma di operazioni temporanee di mercato aperto per regolare la sua posizione strutturale nei confronti del settore finanziario.

Le caratteristiche operative di queste operazioni possono essere riassunte come segue:

- sono operazioni di finanziamento;
- possono avere frequenza regolare o non regolare;
- hanno scadenza non standardizzata a priori;
- sono effettuate mediante aste standard (cfr. sezione 5.1);
- sono effettuate a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali;
- tutte le controparti che soddisfano i criteri generali di idoneità (specificati nella sezione 2.1) possono presentare offerte per le operazioni temporanee di tipo strutturale;
- si considerano stanziabili a garanzia delle operazioni temporanee di tipo strutturale sia le attività negoziabili sia le attività non negoziabili (cfr. capitolo 6).

3.2 OPERAZIONI DEFINITIVE

TIPOLOGIA DELLO STRUMENTO

Le operazioni definitive di mercato aperto sono operazioni con le quali l'Eurosistema acquista

o vende a titolo definitivo attività stanziabili sul mercato. Tali operazioni vengono effettuate solo per finalità strutturali o di *fine tuning*.

NATURA GIURIDICA

Un'operazione definitiva implica il totale trasferimento della proprietà dal venditore all'acquirente senza che sia previsto un successivo trasferimento della proprietà al venditore. Le operazioni sono effettuate in conformità alle convenzioni di mercato relative allo strumento di debito oggetto della transazione.

CONDIZIONI DI PREZZO

Nella determinazione dei prezzi, l'Eurosistema si basa sulla convenzione di mercato maggiormente utilizzata per lo strumento di debito oggetto della transazione.

ALTRE CARATTERISTICHE OPERATIVE

Le caratteristiche operative delle operazioni definitive dell'Eurosistema possono essere riassunte come segue:

- possono assumere la forma di operazioni di finanziamento (acquisto definitivo) o di assorbimento di liquidità (vendita definitiva);
- hanno frequenza non standardizzata;
- sono effettuate mediante procedure bilaterali (come specificato nella sezione 5.2);
- sono normalmente effettuate a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali (il Consiglio direttivo della BCE può decidere se, in circostanze eccezionali, operazioni definitive di *fine tuning* potranno essere effettuate direttamente dalla BCE);
- non sono stabilite a priori restrizioni alla gamma delle controparti ammesse a partecipare alle operazioni definitive;
- nelle operazioni definitive sono utilizzate soltanto le attività negoziabili (come specificato nel capitolo 6).

3.3 EMISSIONE DI CERTIFICATI DI DEBITO DELLA BCE

TIPOLOGIA DELLO STRUMENTO

La BCE può emettere certificati di debito allo scopo di regolare la posizione strutturale dell'Eurosistema nei confronti del settore finanziario, al fine di creare (o ampliare) un fabbisogno di liquidità nel mercato.

NATURA GIURIDICA

I certificati rappresentano un debito della BCE nei confronti del detentore del certificato stesso. I certificati sono emessi e detenuti sotto forma di registrazioni contabili e/o in forma dematerializzata presso enti di deposito accentrato situati nell'area dell'euro. La BCE non impone alcuna limitazione al trasferimento dei certificati. Ulteriori indicazioni relative ai certificati di debito della BCE saranno contenute nel regolamento di tali certificati.

DETERMINAZIONE DEGLI INTERESSI

I certificati sono emessi sotto forma di titoli a sconto (ossia, sotto la pari) e sono rimborsati a scadenza al valore nominale. La differenza tra il valore dell'emissione e quello di rimborso è pari all'interesse maturato sull'importo emesso, al tasso di interesse convenuto, per la durata del certificato. Il tasso di interesse applicato è un tasso di interesse semplice calcolato in base alla convenzione "giorni effettivi/360". Il calcolo del valore dell'emissione è illustrato nel riquadro 1.

ALTRE CARATTERISTICHE OPERATIVE

Le caratteristiche operative dell'emissione di certificati di debito della BCE possono essere riassunte nel modo seguente; i certificati

- sono emessi per assorbire liquidità dal mercato;
- possono essere emessi con frequenza regolare o non regolare;
- hanno scadenza inferiore ai 12 mesi;

Riquadro 1

EMISSIONE DI CERTIFICATI DI DEBITO DELLA BCE

Il valore dell'emissione è:
$$P_T = N \times \frac{1}{1 + \frac{r_1 \times D}{36.000}}$$

dove:

N = ammontare nominale del certificato di debito

r_1 = tasso di interesse (in percentuale)

D = scadenza del certificato di debito (in giorni)

P_T = ammontare dell'emissione del certificato di debito

- vengono emessi mediante aste standard (cfr. sezione 5.1);
- le aste e il regolamento dei certificati sono effettuati a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali;
- tutte le controparti che soddisfano i criteri generali di idoneità (specificati nella sezione 2.1) possono presentare offerte per la sottoscrizione di certificati di debito della BCE.

previsti dalla banca centrale nazionale competente (o dalla BCE).

VALUTA E TASSO DI CAMBIO

Di norma, l'Eurosistema opera soltanto in valute ampiamente negoziate e conformemente alle normali prassi di mercato. In ogni operazione di *swap* in valuta, l'Eurosistema e le controparti concordano i punti a termine per l'operazione. I punti a termine rappresentano il differenziale tra il tasso di cambio della transazione a termine e il tasso di cambio di quella a pronti. I punti a termine dell'euro nei confronti di una valuta estera sono quotati secondo le convenzioni generali del mercato. La determinazione del tasso di cambio per gli *swap* in valuta è specificata nel riquadro 2.

3.4 OPERAZIONI DI SWAP IN VALUTA

TIPOLOGIA DELLO STRUMENTO

Le operazioni di *swap* in valuta effettuate con finalità di politica monetaria consistono in transazioni contestuali a pronti e a termine di euro contro una valuta estera. Sono utilizzate per finalità di *fine tuning*, con lo scopo principale di determinare le condizioni di liquidità sul mercato e di controllare i tassi di interesse.

NATURA GIURIDICA

Gli *swap* in valuta effettuati con finalità di politica monetaria sono operazioni nelle quali l'Eurosistema acquista (vende) euro a pronti contro una valuta estera e contestualmente li rivende (riacquista) a termine a una data predeterminata. Ulteriori disposizioni riguardanti gli *swap* in valuta sono definite negli accordi contrattuali

ALTRE CARATTERISTICHE OPERATIVE

Le caratteristiche operative delle operazioni di *swap* in valuta possono essere riassunte come segue:

- possono assumere la forma di operazioni di finanziamento o di assorbimento di liquidità;
- hanno frequenza non regolare;
- hanno scadenza non standardizzata;
- sono effettuate mediante aste veloci o procedure bilaterali (cfr. capitolo 5);

- sono normalmente effettuate a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali (il Consiglio direttivo della BCE può decidere se, in circostanze eccezionali, operazioni bilaterali di *swap* in valuta potranno essere effettuate direttamente dalla BCE);
- l'Eurosistema può decidere, secondo i criteri definiti nella sezione 2.2 e nell'allegato 3, che solo un numero limitato di controparti partecipi alle operazioni di *swap* in valuta.

3.5 RACCOLTA DI DEPOSITI A TEMPO DETERMINATO

TIPOLOGIA DELLO STRUMENTO

L'Eurosistema può invitare le controparti ad aprire depositi remunerati a tempo determinato presso la banca centrale nazionale dello Stato membro in cui ha sede la controparte interessata. La raccolta di depositi a tempo determinato è prevista soltanto a scopi di *fine tuning* al fine di assorbire liquidità dal mercato.

NATURA GIURIDICA

I depositi costituiti dalle controparti hanno una durata prestabilita e un tasso di interesse fisso. A fronte dei depositi, non sono previste garanzie da parte delle banche centrali nazionali.

DETERMINAZIONE DEGLI INTERESSI

Il tasso di interesse applicato al deposito è un tasso di interesse semplice calcolato in base alla convenzione "giorni effettivi/360". L'interesse è pagato alla scadenza del deposito.

ALTRE CARATTERISTICHE OPERATIVE

Le caratteristiche operative della raccolta di depositi a tempo determinato possono essere riassunte come segue:

- i depositi sono raccolti per assorbire liquidità;
- la frequenza di raccolta dei depositi non è regolare;
- la scadenza dei depositi non è standardizzata;

Riquadro 2

SWAP IN VALUTA

S = tasso di cambio a pronti (alla data di transazione dell'operazione di *swap* in valuta) tra l'euro (EUR) e una valuta estera ABC

$$S = \frac{x \times ABC}{1 \times EUR}$$

F_M = tasso di cambio a termine tra l'euro e una valuta estera ABC alla data di riacquisto dello *swap* (M)

$$F_M = \frac{y \times ABC}{1 \times EUR}$$

Δ_M = punti a termine tra l'euro e ABC alla data di riacquisto dello *swap* (M)

$$\Delta_M = F_M - S$$

$N(\cdot)$ = ammontare a pronti della valuta; $N(\cdot)_M$ è l'ammontare a termine della valuta:

$$N(ABC) = N(EUR) \times S \quad \text{o} \quad N(EUR) = \frac{N(ABC)}{S}$$

$$N(ABC)_M = N(EUR)_M \times F_M \quad \text{o} \quad N(EUR)_M = \frac{N(ABC)_M}{F_M}$$

- la raccolta di depositi è normalmente effettuata mediante aste veloci, sebbene non si escluda il ricorso a procedure bilaterali (cfr. capitolo 5);
- la raccolta di depositi viene, di norma, effettuata a livello decentrato dalle singole banche centrali nazionali (il Consiglio direttivo della BCE può decidere se, in circostanze eccezionali, la raccolta bilaterale di depositi a tempo determinato³ potrà essere effettuata direttamente dalla BCE);
- l'Eurosistema può decidere, secondo i criteri definiti nella sezione 2.2, che solo un numero limitato di controparti partecipi alla raccolta di depositi a tempo determinato.

³ I depositi a tempo determinato sono costituiti presso le banche centrali nazionali; questo varrebbe anche nel caso in cui tali operazioni dovessero essere effettuate a livello accentrato dalla BCE.

CAPITOLO 4

OPERAZIONI ATTIVABILI SU INIZIATIVA DELLE CONTROPARTI

4.1 OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO MARGINALE

TIPOLOGIA DELLO STRUMENTO

Le controparti possono fare ricorso al rifinanziamento marginale per ottenere dalle banche centrali nazionali liquidità *overnight* a un tasso di interesse prestabilito, a fronte di attività idonee (cfr. capitolo 6). Tale strumento è finalizzato a soddisfare esigenze temporanee di liquidità delle controparti. In condizioni normali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale costituisce il limite massimo per il tasso di interesse del mercato *overnight*. I termini e le condizioni di questa operazione sono identiche per l'intera area dell'euro.

NATURA GIURIDICA

Le banche centrali nazionali possono offrire liquidità mediante il rifinanziamento marginale sotto forma sia di contratti *overnight* di acquisto a pronti con patto di vendita a termine (ossia, la proprietà dell'attività viene trasferita al creditore e le parti concordano di effettuare una transazione di segno inverso con la restituzione dell'attività al debitore nella giornata operativa seguente) sia di prestiti *overnight* garantiti (ossia, è previsto un diritto di prelazione esercitabile sulle attività prestate a garanzia ma, presumendo il regolare adempimento dell'obbligazione, la proprietà rimane in capo al debitore). Ulteriori disposizioni riguardanti i contratti di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine sono definite negli accordi contrattuali previsti dalla banca centrale nazionale competente. Gli accordi relativi all'offerta di liquidità sotto forma di prestiti garantiti tengono conto delle varie procedure e formalità, in vigore nelle diverse giurisdizioni nazionali, necessarie a consentire la costituzione e il successivo realizzo della garanzia sottostante (ad esempio pegno, cessione in garanzia o *charge*).

CRITERI DI ACCESSO

Tutte le istituzioni che soddisfano i criteri generali di idoneità illustrati nella sezione 2.1 hanno accesso al rifinanziamento marginale. Il

credito viene erogato attraverso la banca centrale nazionale dello Stato membro in cui ha sede l'istituzione richiedente. L'accesso al rifinanziamento marginale viene consentito soltanto nelle giornate in cui sono operativi i pertinenti sistemi nazionali di regolamento lordo in tempo reale (*real-time gross settlement*, RTGS) e di regolamento dei titoli (SSS) della banca centrale interessata.

Alla fine di ogni giornata lavorativa, le posizioni debitorie infragiornaliere delle controparti sui conti di regolamento che esse detengono presso la rispettiva banca centrale nazionale vengono automaticamente considerate richieste di rifinanziamento marginale. Le procedure previste per il ricorso al rifinanziamento marginale al termine della giornata operativa sono specificate nella sezione 5.3.3.

Una controparte può accedere a questo strumento anche inoltrando una richiesta alla banca centrale nazionale dello Stato membro in cui risiede. Per consentire alla banca centrale nazionale di soddisfare la richiesta nello stesso giorno, questa deve essere ricevuta al più tardi entro 30 minuti dopo la chiusura di Target^{1,2}. In generale, l'orario di chiusura di Target è fissato alle 18.00 (ora dell'Europa centrale). Il termine per richiedere l'accesso all'operazione di rifinanziamento marginale è posticipato di ulteriori 30 minuti nell'ultimo giorno lavorativo dell'Eurosistema di ciascun periodo di mantenimento della riserva obbligatoria. Nella richiesta, devono essere specificati l'ammontare del credito e le attività conferite a garanzia, qualora queste ultime non siano state preventivamente depositate o consegnate alla banca centrale nazionale.

1 In alcuni Stati membri, la banca centrale nazionale (o alcune delle sue filiali) potrebbe non essere aperta, in alcune giornate operative dell'Eurosistema, per l'esecuzione delle operazioni di politica monetaria a causa di festività nazionali o regionali. In questi casi, la banca centrale nazionale deve informare preventivamente le controparti sulle modalità da seguire per l'accesso alle operazioni di rifinanziamento marginale.

2 I giorni di chiusura di Target sono riportati sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) nonché sui siti Internet dell'Eurosistema (cfr. allegato 5).

Oltre all'obbligo di presentare una quantità sufficiente di attività idonee, non vi sono limiti all'ammontare del credito erogabile attraverso il rifinanziamento marginale.

DURATA E CALCOLO DEGLI INTERESSI

Il credito erogato mediante le operazioni di rifinanziamento marginale ha scadenza il giorno successivo. Per le controparti che partecipano direttamente a Target, il credito deve essere rimborsato nella giornata successiva in cui sono operativi i pertinenti sistemi nazionali di RTGS e di regolamento dei titoli della banca centrale nazionale interessata, al momento dell'apertura dei sistemi stessi.

Il tasso di interesse viene preventivamente annunciato dall'Eurosistema ed è un tasso di interesse semplice calcolato in base alla convenzione "giorni effettivi/360". La BCE può variare in qualsiasi momento il tasso di interesse, con decorrenza non antecedente alla successiva giornata operativa dell'Eurosistema^{3,4}. Gli interessi maturati vengono addebitati contestualmente al rimborso del credito.

SOSPENSIONE DELL'ACCESSO AL RIFINANZIAMENTO MARGINALE

L'accesso a questo tipo di operazioni è consentito solo nel rispetto degli obiettivi e delle valutazioni generali di politica monetaria della BCE. Quest'ultima può, in qualsiasi momento, modificare le condizioni dello strumento o sospenderne l'accesso.

4.2 DEPOSITI PRESSO LA BANCA CENTRALE

TIPOLOGIA DELLO STRUMENTO

Le controparti possono fare ricorso a questo strumento per costituire depositi *overnight* presso le banche centrali nazionali. I depositi sono remunerati a un tasso di interesse prestabilito. In condizioni normali, il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale costituisce il limite minimo per il tasso di interesse del mercato *overnight*. Le caratteristiche di questo strumento sono identiche per l'intera area dell'euro⁵.

NATURA GIURIDICA

I depositi *overnight* costituiti dalle controparti sono remunerati a un tasso di interesse fisso. A fronte dei depositi, non sono previste garanzie per le controparti.

CRITERI DI ACCESSO⁶

Tutte le istituzioni che soddisfano i criteri generali di idoneità illustrati nella sezione 2.1 possono costituire depositi presso la banca centrale. La costituzione del deposito avviene presso la banca centrale nazionale dello Stato membro in cui ha sede l'istituzione richiedente. L'accesso a questo strumento viene consentito soltanto nelle giornate in cui è aperto il sistema nazionale di RTGS della banca centrale interessata.

Per costituire depositi presso la banca centrale, la controparte deve inoltrare una richiesta alla banca centrale nazionale dello Stato membro in cui risiede. Per consentire alla banca centrale nazionale di soddisfare la richiesta nello stesso giorno, quest'ultima deve essere ricevuta al più tardi entro 30 minuti dopo l'orario di chiusura effettiva di Target, che è, in generale, fissato alle 18.00 (ora dell'Europa centrale)^{7,8}. La scadenza per richiedere l'accesso al deposito è posticipata di ulteriori 30 minuti nell'ultimo giorno lavorativo dell'Eurosistema di ciascun periodo di mantenimento della riserva obbligatoria. Nella richiesta, deve essere specificato l'ammontare del deposito.

³ In questo documento, con l'espressione "giornata operativa dell'Eurosistema" si intende qualsiasi giorno in cui la BCE e almeno una banca centrale nazionale sono aperte per effettuare le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema.

⁴ Le decisioni sui tassi di interesse sono assunte dal Consiglio direttivo, solitamente nel corso della valutazione dell'orientamento di politica monetaria nella prima riunione mensile, e hanno effetto soltanto dall'inizio del nuovo periodo di mantenimento delle riserve.

⁵ Possono esistere diversità operative tra paesi dell'area dell'euro derivanti dalla presenza di differenti strutture dei conti nelle banche centrali nazionali.

⁶ A causa della presenza di differenti strutture dei conti tra le banche centrali nazionali, la BCE potrà consentire loro di applicare criteri di accesso leggermente diversi da quelli qui delineati. Le banche centrali nazionali forniranno informazioni su ogni deroga applicata rispetto ai criteri di accesso descritti in questo documento.

⁷ Cfr. la nota 1 del presente capitolo.

⁸ Cfr. la nota 2 del presente capitolo.

Non sono previsti limiti all'ammontare che le controparti possono depositare presso le banche centrali nazionali.

DURATA E TASSO DI INTERESSE

I depositi hanno durata *overnight*. Per le controparti che partecipano direttamente a Target, i depositi scadono nella giornata successiva in cui è operativo il sistema nazionale di RTGS della banca centrale nazionale interessata, al momento dell'apertura del sistema stesso.

Il tasso di interesse viene preventivamente annunciato dall'Eurosistema ed è un tasso di interesse semplice calcolato in base alla convenzione "giorni effettivi/360". La BCE può variare in qualsiasi momento il tasso di interesse, con decorrenza non antecedente alla giornata operativa successiva dell'Eurosistema⁹. Gli interessi maturati vengono accreditati contestualmente alla scadenza del deposito.

SOSPENSIONE DELL'ACCESSO AI DEPOSITI PRESSO LA BANCA CENTRALE

L'accesso a questo tipo di operazioni è consentito solo nel rispetto degli obiettivi e delle valutazioni generali di politica monetaria della BCE. Quest'ultima può, in qualsiasi momento, modificare le condizioni dello strumento o sospenderne l'accesso.

⁹ Cfr. la nota 4 del presente capitolo.

CAPITOLO 5

PROCEDURE

5.1 PROCEDURE D'ASTA

5.1.1 CONSIDERAZIONI DI CARATTERE GENERALE

Le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema sono di norma effettuate tramite aste che si svolgono in sei fasi operative, illustrate nel riquadro 3.

L'Eurosistema opera attraverso due tipi di asta: standard e veloce. Le procedure previste per i due tipi di asta sono identiche, tranne che per i tempi di esecuzione e per la gamma delle controparti partecipanti.

ASTE STANDARD

Le aste standard si svolgono nell'arco massimo di 24 ore dall'emanazione dell'annuncio alla comunicazione dei risultati; l'intervallo che intercorre tra il termine di presentazione delle offerte e l'annuncio dei risultati dell'assegnazione è di circa 2 ore. La figura 1 fornisce un'idea dei tempi normali di esecuzione delle fasi operative di un'asta standard. Qualora lo ritenga opportuno, la BCE può decidere di modificare i tempi previsti per l'esecuzione di singole operazioni.

Le operazioni di rifinanziamento principali, le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine e le operazioni di tipo strutturale (a eccezione delle operazioni definitive) sono sempre effettuate mediante aste standard. Tutte le controparti che soddisfano i criteri generali di idoneità specificati nella sezione 2.1 possono partecipare alle aste standard.

ASTE VELOCI

Le aste veloci sono di norma effettuate nell'arco di 90 minuti dall'emanazione dell'annuncio alla comunicazione dei risultati, che viene immediatamente seguita dalla conferma dei singoli importi assegnati. I tempi normali di esecuzione delle fasi operative di un'asta veloce sono illustrati nella figura 2. Qualora lo ritenga opportuno, la BCE può decidere di modificare i tempi previsti per l'esecuzione di singole operazioni. Le aste veloci sono utilizzate soltanto per l'esecuzione di operazioni di *fine tuning*. L'Eurosistema può selezionare, secondo i criteri e le procedure definiti nella sezione 2.2, un numero limitato di controparti da ammettere alle aste veloci.

ASTE A TASSO FISSO E A TASSO VARIABILE

L'Eurosistema ha la possibilità di effettuare aste a tasso fisso (sulle quantità) o a tasso variabile

Riquadro 3

FASI OPERATIVE DELLE PROCEDURE D'ASTA

Fase 1	Annuncio d'asta a. Annuncio da parte della BCE via rete tramite agenzie di stampa b. Annuncio da parte delle banche centrali nazionali (BCN) tramite agenzie di stampa locali e direttamente alle singole controparti (se ritenuto necessario)
Fase 2	Preparazione e presentazione delle offerte da parte delle controparti
Fase 3	Raccolta delle offerte da parte dell'Eurosistema
Fase 4	Aggiudicazione d'asta e annuncio dei risultati a. Decisione d'aggiudicazione da parte della BCE b. Annuncio dei risultati
Fase 5	Conferma dei singoli importi assegnati
Fase 6	Regolamento delle transazioni (cfr. sezione 5.3)

(sul tasso di interesse). In un'asta a tasso fisso, la BCE stabilisce preventivamente il tasso di interesse e le controparti partecipanti specificano l'importo che intendono negoziare al tasso di interesse fissato¹. In un'asta a tasso variabile, le controparti specificano l'importo e il tasso di interesse al quale vogliono operare con le banche centrali nazionali².

5.1.2 CALENDARIO DELLE OPERAZIONI D'ASTA

OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO PRINCIPALI E A PIÙ LUNGO TERMINE

Le operazioni di rifinanziamento principali e quelle a più lungo termine sono effettuate secondo un calendario indicativo pubblicato dall'Eurosistema³. Il calendario viene pubblicato almeno tre mesi prima dell'inizio dell'anno cui si riferisce. I giorni normali di negoziazione per le operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine sono specificati nella tavola 2. La BCE mira ad assicurare la partecipazione delle controparti di tutti gli Stati membri alle operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine. Per tale ragione, al momento di predisporre il calendario per queste operazioni, la BCE apporta al normale calendario le opportune modifiche per tener conto delle festività bancarie dei singoli Stati membri.

OPERAZIONI DI TIPO STRUTTURALE

Per le operazioni di tipo strutturale eseguite mediante aste standard non si osserva un calendario predefinito. In ogni caso, esse sono normalmente effettuate e regolate soltanto nelle giornate che sono giornate operative delle BCN⁴ in tutti gli Stati membri.

OPERAZIONI DI FINE TUNING

Le operazioni di *fine tuning* non sono effettuate secondo un calendario predefinito. La BCE può decidere di effettuare tali operazioni in qualsiasi giornata operativa dell'Eurosistema. Alle operazioni di *fine tuning* partecipano soltanto le banche centrali degli Stati membri in cui i giorni di negoziazione, di regolamento e di rimborso sono giornate operative delle BCN stesse.

- 1 Nelle aste a tasso fisso di *swap* in valuta, la BCE fissa i punti a termine dell'operazione e le controparti offrono l'importo fisso di valuta che intendono vendere (e riacquistare) o acquistare (e rivendere) a tale tasso.
- 2 Nelle aste a tasso variabile di *swap* in valuta, le controparti specificano l'ammontare fisso di valuta e i punti a termine ai quali intendono effettuare l'operazione.
- 3 Il calendario delle operazioni d'asta dell'Eurosistema è reperibile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) nonché sui siti Internet dell'Eurosistema (cfr. allegato 5).
- 4 In questo documento l'espressione "giornate operative delle BCN" si riferisce a qualsiasi giorno nel quale la banca centrale nazionale di un dato Stato membro è aperta per la conduzione di operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. In alcuni Stati membri le filiali della banca centrale nazionale possono essere chiuse, nelle giornate operative della BCN, per festività locali o regionali. In tali casi, la banca centrale nazionale deve informare preventivamente le controparti sulle modalità da seguire per le transazioni che riguardano tali filiali.

Figura 1 Tempi normali di esecuzione delle fasi operative di un'asta standard (i tempi sono definiti sull'ora dell'Europa centrale)

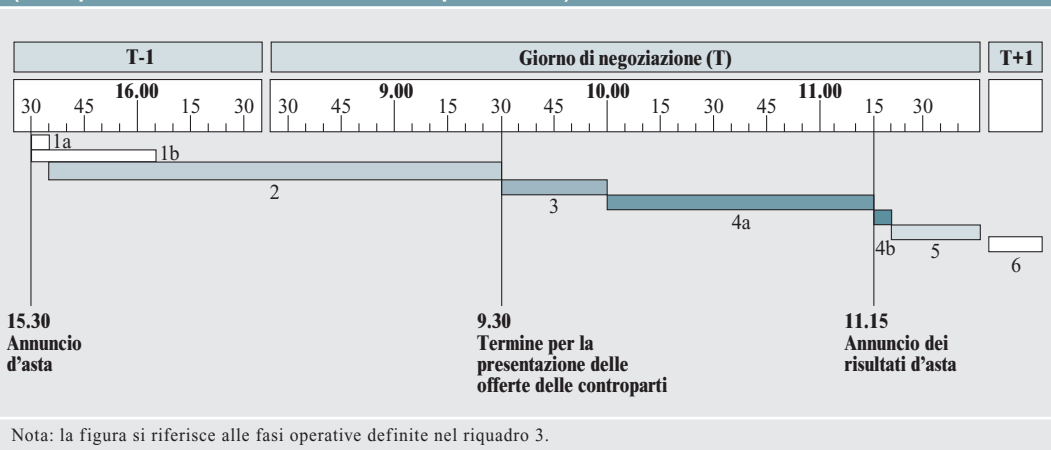
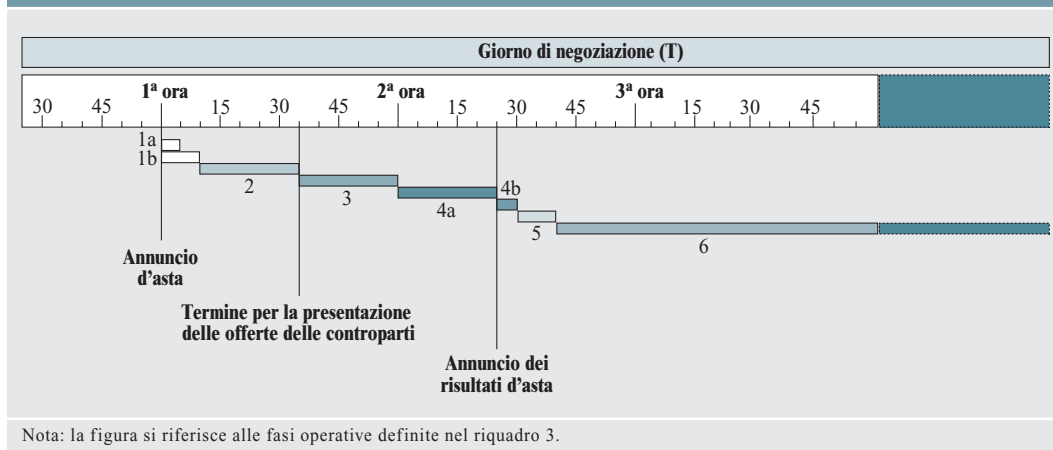


Figura 2 Tempi normali di esecuzione delle fasi operative di un'asta veloce



5.1.3 ANNUNCIO DELLE OPERAZIONI D'ASTA

Le aste standard dell'Eurosistema sono annunciate pubblicamente via rete tramite le agenzie di stampa. Le banche centrali nazionali, inoltre, possono annunciare l'operazione d'asta direttamente alle controparti prive di accesso alle agenzie. Il messaggio di annuncio dell'asta contiene normalmente le seguenti informazioni:

- il numero di riferimento dell'operazione d'asta;
- la data dell'operazione;
- il tipo di operazione (immissione o assorbimento di liquidità e il tipo di strumento di politica monetaria da utilizzare);
- la scadenza dell'operazione;
- il tipo di asta (a tasso fisso o a tasso variabile);
- il metodo di aggiudicazione (asta di tipo olandese o di tipo americano, secondo le definizioni contenute nella sezione 5.1.5);
- l'importo previsto dell'operazione (di norma soltanto nel caso di operazioni di rifinanziamento a più lungo termine);
- il tasso di interesse/prezzo/punti a termine stabiliti per l'asta (nel caso di aste a tasso fisso);
- il tasso di interesse/prezzo/punti a termine minimi/massimi accettati (ove previsto);
- la data di inizio e la data di scadenza dell'operazione (ove prevista) o la data di regolamento e la data di scadenza dello strumento (nel caso di emissione di certificati di debito);
- le valute interessate e la valuta il cui ammontare è mantenuto fisso (nel caso di *swap* in valuta);

Tavola 2 Giorni normali di negoziazione per le operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine

Tipo di operazione	Giorno normale di negoziazione (T)
Operazioni di rifinanziamento principali	Ogni martedì
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	L'ultimo mercoledì di ogni mese ¹⁾

1) A causa delle festività natalizie, l'operazione di dicembre viene di norma anticipata di una settimana, cioè al penultimo mercoledì del mese.

- il tasso di cambio a pronti di riferimento che deve essere utilizzato per il calcolo delle offerte (nel caso di *swap* in valuta);
- il limite massimo di offerta (ove previsto);
- l'importo minimo di aggiudicazione per controparte (ove previsto);
- la percentuale minima di riparto (ove prevista);
- i tempi stabiliti per la presentazione delle offerte;
- la denominazione dei certificati (per l'emissione di certificati di debito);
- il codice ISIN dell'emissione (per l'emissione di certificati di debito).

Allo scopo di migliorare la trasparenza delle operazioni di *fine tuning*, di norma l'Eurosistema annuncia pubblicamente e in anticipo le aste veloci. Tuttavia, in circostanze eccezionali, la BCE può decidere di non dare preventivamente comunicazione pubblica dell'asta. L'annuncio delle aste veloci segue le stesse procedure previste per le aste standard. In un'asta veloce, indipendentemente dal fatto che sia annunciata pubblicamente o meno, le controparti ammesse a partecipare vengono contattate direttamente dalle banche centrali nazionali.

5.1.4 PREPARAZIONE E PRESENTAZIONE DELLE OFFERTE DA PARTE DELLE CONTROPARTI

Le offerte delle controparti devono essere formulate secondo le modalità indicate dalle banche centrali nazionali per la specifica operazione. Le offerte devono essere sottoposte alla banca centrale dello Stato membro nel quale l'istituzione partecipante ha una stabile organizzazione (sede centrale o filiale). Le offerte di ciascuna istituzione partecipante possono essere presentate soltanto da una sua rappresentanza (sia essa la sede centrale o una filiale designata) in ogni Stato membro.

Nelle aste a tasso fisso, le controparti devono dichiarare nella propria offerta l'importo che intendono negoziare con le banche centrali nazionali⁵.

Nelle aste a tasso variabile, le controparti potranno presentare fino a 10 offerte con tassi di interesse/prezzi/punti a termine differenti. Per ogni offerta esse dovranno dichiarare l'importo che intendono negoziare con le banche centrali nazionali e il relativo tasso di interesse^{6,7}. I tassi di interesse offerti devono essere espressi come multipli di 0,01 punti percentuali. Nel caso di un'operazione a tasso variabile di *swap* in valuta, i punti a termine devono essere quotati secondo le convenzioni standard di mercato e le offerte devono essere espresse come multipli di 0,01 punti a termine.

Per le operazioni di rifinanziamento principali l'offerta minima è pari a 1.000.000 di euro. Le offerte eccedenti tale importo devono essere espresse in multipli di 100.000 euro. La medesima offerta minima e gli stessi multipli si applicano alle operazioni strutturali e di *fine tuning*. L'offerta minima si applica a ogni singolo livello di tasso di interesse/prezzo/punti a termine.

Per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, ogni banca centrale nazionale definisce un ammontare minimo di offerta che varia tra 10.000 e 1.000.000 di euro. Le offerte eccedenti l'ammontare minimo stabilito devono essere espresse in multipli di 10.000 euro. L'offerta minima si applica a ogni singolo livello di tasso di interesse.

La BCE può imporre un limite massimo di offerta al fine di evitare offerte sproporzionate.

⁵ Nelle operazioni a tasso fisso di *swap* in valuta, deve essere dichiarato l'ammontare fisso in valuta che la controparte intende negoziare con l'Eurosistema.

⁶ Con riferimento all'emissione di certificati di debito della BCE, la BCE può decidere che le offerte siano espresse sotto forma di prezzo piuttosto che in termini di tasso di interesse. In questi casi, i prezzi dovranno essere espressi in termini di percentuale del valore nominale.

⁷ Nelle operazioni a tasso variabile di *swap* in valuta, devono essere dichiarati l'ammontare fisso di valuta che la controparte intende negoziare con l'Eurosistema e i relativi punti a termine.

Riquadro 4

AGGIUDICAZIONE DI ASTE A TASSO FISSO

La percentuale di riparto è: $all\% = \frac{A}{\sum_{i=1}^n a_i}$

L'ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima} è: $all_i = all\% \times (a_i)$

dove:

A = ammontare totale assegnato

n = numero totale delle controparti

a_i = ammontare dell'offerta della controparte i_{esima}

all% = percentuale di riparto

all_i = ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima}

Eventuali limiti massimi sono sempre precisati nel messaggio di annuncio dell'asta.

Ci si aspetta che le controparti siano sempre in grado di garantire gli importi aggiudicati con un sufficiente ammontare di attività idonee⁸. Le disposizioni contrattuali o regolamentari applicate dalla banca centrale nazionale competente permettono di imporre penali nel caso in cui una controparte non sia in grado di trasferire una quantità di attività idonee o di contante sufficiente a regolare l'ammontare assegnato in un'operazione d'asta.

Le offerte possono essere revocate entro il termine ultimo previsto per la presentazione. Le offerte pervenute successivamente alla scadenza prevista nel messaggio di annuncio dell'asta non sono ritenute valide. Il rispetto della scadenza prevista è valutato dalle singole banche centrali nazionali. Se l'ammontare complessivo delle offerte presentate da una controparte supera l'offerta massima stabilita dalla BCE, le banche centrali nazionali scartano tutte le offerte di quella controparte. Le banche centrali nazionali scartano anche tutte le offerte inferiori all'ammontare minimo previsto o che siano inferiori o superiori rispettivamente a tassi di interesse/prezzi/punti a termine minimi o massimi stabiliti. Inoltre, le banche centrali

nazionali hanno facoltà di scartare offerte incomplete o non conformi alle modalità previste. Se un'offerta viene scartata, la relativa banca centrale nazionale informa la controparte delle sue decisioni prima dell'aggiudicazione dell'asta.

5.1.5 PROCEDURE DI AGGIUDICAZIONE D'ASTA

OPERAZIONI D'ASTA A TASSO FISSO

Nelle aste a tasso fisso, viene calcolato il totale delle offerte presentate dalle controparti. Nel caso in cui l'offerta aggregata ecceda l'ammontare complessivo di liquidità da assegnare, le offerte presentate saranno accolte pro quota in base al rapporto tra l'ammontare da assegnare e l'importo aggregato offerto (cfr. riquadro 4). L'ammontare assegnato a ogni controparte è arrotondato all'euro. Tuttavia, la BCE può decidere di assegnare un ammontare minimo a ciascun partecipante alle aste a tasso fisso.

ASTE A TASSO VARIABILE IN EURO

Nelle aste a tasso variabile in euro finalizzate a immettere liquidità, le offerte sono ordinate in base al tasso di interesse in senso decrescente. Le offerte formulate al tasso di interesse

⁸ O di regolare il contante nel caso di operazioni di assorbimento della liquidità.

Riquadro 5

AGGIUDICAZIONE DI ASTE A TASSO VARIABILE IN EURO

(l'esempio si riferisce a offerte sui tassi di interesse)

La percentuale di riparto al tasso di interesse marginale è:

$$all\%(r_m) = \frac{A - \sum_{s=1}^{m-1} a(r_s)}{a(r_m)}$$

L'ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima} al tasso di interesse marginale è:

$$all(r_m)_i = all\%(r_m) \times a(r_m)_i$$

L'ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima} è:

$$all_i = \sum_{s=1}^{m-1} a(r_s)_i + all(r_m)_i$$

dove:

A = ammontare totale assegnato

r_s = tasso di interesse s_{esimo} offerto dalle controparti

n = numero totale delle controparti

$a(r_s)_i$ = ammontare dell'offerta della controparte i_{esima} al tasso di interesse s_{esimo} (r_s)

$a(r_s)$ = ammontare totale dell'offerta al tasso di interesse s_{esimo} (r_s)

$$a(r_s) = \sum_{i=1}^n a(r_s)_i$$

r_m = tasso di interesse marginale:

$r_1 \geq r_s \geq r_m$ per un'operazione d'asta di immissione di liquidità

$r_m \geq r_s \geq r_1$ per un'operazione d'asta di assorbimento di liquidità

r_{m-1} = tasso di interesse precedente il tasso di interesse marginale (ultimo tasso di interesse al quale le offerte sono completamente soddisfatte):

$r_{m-1} > r_m$ per un'operazione d'asta di immissione di liquidità

$r_m > r_{m-1}$ per un'operazione d'asta di assorbimento di liquidità

$all\%(r_m)$ = percentuale di riparto al tasso di interesse marginale

$all(r_s)_i$ = assegnazione alla controparte i_{esima} al tasso di interesse s_{esimo}

all_i = ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima}

più elevato sono accettate per prime mentre quelle presentate a tassi via via più bassi vengono accolte fino a esaurimento dell'ammontare complessivo di liquidità da immettere. Se, in corrispondenza del tasso di interesse più basso tra quelli accolti (c.d. tasso di interesse marginale), l'ammontare complessivo delle

offerte supera l'importo residuo da assegnare, quest'ultimo viene ripartito pro quota tra le offerte presentate in base al rapporto tra l'ammontare residuo e l'importo complessivo offerto al tasso di interesse marginale (cfr. riquadro 5). L'ammontare assegnato a ogni controparte è arrotondato all'euro.

Nelle aste a tasso variabile finalizzate ad assorbire liquidità (possono essere usate per l'emissione di certificati di debito e per la raccolta di depositi a tempo determinato), le offerte sono ordinate in base al tasso di interesse in senso crescente (o in ordine decrescente di prezzo offerto). Le offerte formulate al tasso di interesse più basso (al prezzo più alto) sono accettate per prime e, in seguito, vengono progressivamente accolte quelle presentate a tassi via via più elevati (a prezzi più bassi), fino a esaurimento dell'ammontare complessivo di liquidità da assorbire. Se, in corrispondenza del tasso di interesse più elevato (del prezzo più basso) tra quelli accolti (c.d. tasso di interesse/prezzo marginale), l'ammontare complessivo delle offerte supera l'importo residuo da assegnare, quest'ultimo viene ripartito pro quota tra le offerte presentate in base al rapporto tra l'ammontare residuo e l'importo complessivo offerto al tasso di interesse/prezzo marginale (cfr. riquadro 5). Per l'emissione di certificati di debito, l'ammontare assegnato a ogni controparte è arrotondato al più vicino multiplo della denominazione dei certificati stessi. Nelle altre operazioni di assorbimento della liquidità, l'ammontare assegnato a ogni controparte è arrotondato all'euro.

Nelle aste a tasso variabile, la BCE può decidere di assegnare un ammontare minimo a ciascun partecipante aggiudicatario.

ASTE A TASSO VARIABILE DI SWAP IN VALUTA

Nell'aggiudicazione delle aste a tasso variabile di *swap* in valuta finalizzate a immettere liquidità, le offerte vengono ordinate in base ai punti a termine in senso crescente⁹. Le offerte presentate con punti a termine più bassi sono accettate per prime e, in seguito, vengono progressivamente accolte quelle con punti a termine via via più elevati, fino a esaurimento dell'ammontare complessivo della valuta stabilita da vendere. Se, in corrispondenza del punto a termine più elevato tra quelli accolti (c.d. punto a termine marginale), l'ammontare complessivo delle offerte supera l'importo residuo da assegnare, quest'ultimo viene ripartito pro quota tra le offerte presentate in base

al rapporto tra l'ammontare residuo e l'importo complessivo delle offerte presentate al punto a termine marginale (cfr. riquadro 6). L'ammontare assegnato a ogni controparte è arrotondato all'euro.

Nell'aggiudicazione delle aste a tasso variabile di *swap* in valuta finalizzate ad assorbire liquidità, le offerte vengono ordinate in base ai punti a termine in senso decrescente. Le offerte presentate con punti a termine più elevati sono accettate per prime e, in seguito, vengono progressivamente accolte quelle con punti a termine via via più bassi, fino a esaurimento dell'ammontare complessivo della valuta stabilita da acquistare. Se, in corrispondenza del punto a termine più basso tra quelli accolti (c.d. punto a termine marginale), l'ammontare complessivo delle offerte supera l'importo residuo da assegnare, quest'ultimo viene ripartito pro quota tra le offerte presentate in base al rapporto tra l'ammontare residuo e l'importo complessivo delle offerte presentate al punto a termine marginale (cfr. riquadro 6). L'ammontare assegnato a ogni controparte è arrotondato all'euro.

TIPOLOGIA D'ASTA

Per le aste a tasso variabile, l'Eurosistema può applicare procedure d'asta a tasso unico o a tasso multiplo. In un'asta a tasso unico ("asta di tipo olandese"), il tasso di interesse/prezzo/punto a termine di aggiudicazione applicato a tutte le offerte accolte è pari al tasso di interesse/prezzo/punto a termine marginale (cioè, quello al quale si esaurisce l'importo complessivo offerto). In un'asta a tasso multiplo ("asta di tipo americano"), il tasso di interesse/prezzo/punto a termine di aggiudicazione è quello al quale è stata formulata ogni singola offerta.

⁹ I punti a termine vengono ordinati in senso crescente tenendo conto del segno della quotazione, che dipende dal segno del differenziale del tasso di interesse tra la valuta estera e l'euro. Se, per la durata dell'operazione di *swap*, il tasso di interesse della valuta estera è più elevato del corrispondente tasso di interesse per l'euro, i punti a termine sono di segno positivo (l'euro fa premio sulla valuta estera). Se, al contrario, il tasso di interesse della valuta estera è più basso del corrispondente tasso di interesse per l'euro, i punti a termine sono di segno negativo (l'euro fa sconto sulla valuta estera).

5.1.6 ANNUNCIO DEI RISULTATI D'ASTA

I risultati delle aste standard e delle aste veloci sono annunciati pubblicamente via rete tramite le agenzie di stampa. Inoltre, le banche centrali nazionali possono annunciare il risultato dell'assegnazione direttamente alle controparti

prive di accesso alle agenzie. Il messaggio di comunicazione dei risultati dell'asta contiene normalmente le seguenti informazioni:

- il numero di riferimento dell'operazione d'asta;

Riquadro 6

AGGIUDICAZIONE DI ASTE A TASSO VARIABILE DI SWAP IN VALUTA

La percentuale di riparto al punto a termine marginale è:

$$all\%(\Delta_m) = \frac{A - \sum_{s=1}^{m-1} a(\Delta_s)}{a(\Delta_m)}$$

L'ammontare assegnato alla controparte i_{esima} al punto a termine marginale è:

$$all(\Delta_m)_i = all\%(\Delta_m) \times a(\Delta_m)_i$$

L'ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima} è:

$$all_i = \sum_{s=1}^{m-1} a(\Delta_s)_i + all(\Delta_m)_i$$

dove:

A = ammontare totale assegnato

Δ_s = punto a termine s_{esimo} offerto dalle controparti

n = numero totale delle controparti

$a(\Delta_s)_i$ = ammontare dell'offerta della controparte i_{esima} al punto a termine s_{esimo} (Δ_s)

$a(\Delta_s)$ = ammontare totale dell'offerta al punto a termine s_{esimo} (Δ_s)

$$a(\Delta_s) = \sum_{i=1}^n a(\Delta_s)_i$$

Δ_m = punto a termine marginale:

$\Delta_m \geq \Delta_s \geq \Delta_1$ per un'operazione di *swap* in valuta di immissione di liquidità

$\Delta_1 \geq \Delta_s \geq \Delta_m$ per un'operazione di *swap* in valuta di assorbimento di liquidità

Δ_{m-1} = punto a termine precedente quello marginale (ultimo punto a termine al quale le offerte sono completamente soddisfatte):

$\Delta_m > \Delta_{m-1}$ per un'operazione di *swap* in valuta di immissione di liquidità

$\Delta_{m-1} > \Delta_m$ per un'operazione di *swap* in valuta di assorbimento di liquidità

$all\%(\Delta_m)$ = percentuale di riparto al punto a termine marginale

$all(\Delta_s)_i$ = assegnazione alla controparte i_{esima} al punto a termine s_{esimo}

all_i = ammontare totale assegnato alla controparte i_{esima}

- la data dell'operazione d'asta;
- il tipo di operazione;
- la scadenza dell'operazione;
- l'ammontare totale delle offerte presentate dalle controparti dell'Eurosistema;
- il numero di partecipanti all'asta;
- le valute interessate (nel caso di operazioni di *swap* in valuta);
- l'ammontare totale assegnato;
- la percentuale di aggiudicazione (nel caso di aste a tasso fisso);
- il tasso di cambio a pronti (nel caso di *swap* in valuta);
- il tasso di interesse marginale/prezzo marginale/punto a termine marginale accolto e la corrispondente percentuale di aggiudicazione (nel caso di aste a tasso variabile);
- il tasso minimo di offerta, il tasso massimo di offerta e il tasso di aggiudicazione medio ponderato (nel caso di aste a tasso multiplo);
- la data di inizio e la data di scadenza dell'operazione (ove applicabili) oppure la data di regolamento e la data di scadenza dello strumento (nel caso di emissione di certificati di debito);
- l'importo minimo di aggiudicazione per controparte (ove previsto);
- la percentuale minima di riparto (ove prevista);
- la denominazione dei certificati (per l'emissione di certificati di debito);
- il codice ISIN dell'emissione (per l'emissione di certificati di debito).

Le banche centrali nazionali confermeranno direttamente i singoli importi assegnati a tutte le controparti aggiudicatarie.

5.2 PROCEDURE PER LE OPERAZIONI BILATERALI

CONSIDERAZIONI DI CARATTERE GENERALE

Le banche centrali nazionali possono effettuare operazioni sulla base di procedure bilaterali¹⁰. Tali procedure possono essere utilizzate per le operazioni di mercato aperto di *fine tuning* e per le operazioni definitive di tipo strutturale. Con il termine "procedura bilaterale" si intende in senso lato qualunque procedura in cui l'Eurosistema esegue un'operazione con una o più controparti senza un'asta. Al riguardo, se ne possono distinguere due diversi tipi: operazioni in cui le controparti vengono contattate direttamente dall'Eurosistema e operazioni effettuate nelle borse valori e tramite operatori di mercato.

CONTATTO DIRETTO CON LE CONTROPARTI

In tale procedura, le banche centrali nazionali contattano direttamente una o più controparti selezionate secondo i criteri specificati nella sezione 2.2. In conformità alle precise istruzioni impartite dalla BCE, le banche centrali nazionali decidono se concludere contratti con le controparti. Il regolamento delle operazioni avviene tramite le banche centrali nazionali.

Qualora il Consiglio direttivo della BCE dovesse decidere che, in circostanze eccezionali, le operazioni bilaterali possono anche essere effettuate dalla BCE stessa (o da una o più banche centrali nazionali che agiscono in qualità di braccio operativo della BCE), le procedure previste per tali operazioni dovranno essere conseguentemente adattate. In tal caso, la BCE (o le banche centrali nazionali che agiscono in qualità di braccio operativo della BCE) contatterebbe direttamente una o più controparti nell'area dell'euro, selezionate secondo i

¹⁰ Il Consiglio direttivo della BCE può decidere che, in circostanze eccezionali, operazioni bilaterali di *fine tuning* siano effettuate direttamente anche dalla BCE.

criteri specificati nella sezione 2.2. La BCE (o le banche centrali nazionali che agiscono in qualità di braccio operativo della BCE) deciderebbe se concludere contratti con le controparti. Il regolamento delle transazioni avverrebbe, comunque, in modo decentrato attraverso le banche centrali nazionali.

Si può ricorrere a operazioni bilaterali tramite contatto diretto con le controparti per le operazioni temporanee, le operazioni definitive, gli *swap* in valuta e la raccolta di depositi a tempo determinato.

OPERAZIONI EFFETTUATE NELLE BORSE VALORI E TRAMITE OPERATORI DI MERCATO

Le banche centrali nazionali possono effettuare operazioni definitive nelle borse valori e tramite operatori di mercato. Per tali operazioni, la gamma delle controparti non è ristretta a priori e le procedure sono adattate alle convenzioni di mercato valide per i titoli scambiati. Il Consiglio direttivo della BCE deciderà se, in circostanze eccezionali, la BCE stessa (o una o più banche centrali nazionali che agiscono in qualità di braccio operativo della BCE) potrà effettuare operazioni definitive di *fine tuning* nelle borse valori e tramite operatori di mercato.

ANNUNCIO DI OPERAZIONI BILATERALI

Normalmente, le operazioni bilaterali non vengono annunciate pubblicamente in anticipo;

inoltre, la BCE può decidere di non rendere pubblici i risultati delle operazioni bilaterali.

GIORNATE OPERATIVE

La BCE può decidere di effettuare operazioni bilaterali di *fine tuning* in qualsiasi giornata operativa dell'Eurosistema. A tali operazioni partecipano soltanto le banche centrali degli Stati membri in cui i giorni di negoziazione, di regolamento e di rimborso sono giornate operative delle BCN.

Le operazioni bilaterali definitive di tipo strutturale vengono di solito effettuate e regolate solo nei giorni che sono giornate operative delle BCN in tutti gli Stati membri.

5.3 PROCEDURE DI REGOLAMENTO

5.3.1 CONSIDERAZIONI DI CARATTERE GENERALE

Le operazioni dell'Eurosistema attivabili su iniziativa delle controparti e le operazioni di mercato aperto vengono regolate sui conti detenuti dalle controparti presso le banche centrali nazionali (o sui loro conti presso le banche di regolamento partecipanti al sistema Target). Le transazioni monetarie vengono sottoposte a regolamento solo dopo il (o al momento del) trasferimento definitivo (ove necessario) delle attività sottostanti l'operazione. Ciò implica che

Tavola 3 Data di regolamento generalmente applicata per le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema¹⁾

Strumento di politica monetaria	Data di regolamento per operazioni effettuate mediante aste standard	Data di regolamento per operazioni effettuate mediante aste veloci o procedure bilaterali
Operazioni temporanee	T+1 ²⁾	T
Operazioni definitive	-	Secondo la convenzione di mercato relativa alle attività sottostanti
Emissione di certificati di debito	T+1	-
<i>Swap</i> in valuta	-	T, T+1 o T+2
Raccolta di depositi a tempo determinato	-	T

1) T si riferisce al giorno di negoziazione. Il calcolo della data di regolamento è da riferirsi esclusivamente alle giornate operative dell'Eurosistema.

2) Se la data di regolamento generalmente applicata per le operazioni di rifinanziamento principali o a più lungo termine coincide con una festività bancaria, la BCE può sceglierne una diversa, con possibilità di regolamento stesso giorno. Le date di regolamento per le operazioni di rifinanziamento principali o a più lungo termine vengono specificate in anticipo nel calendario delle operazioni d'asta dell'Eurosistema (cfr. sezione 5.1.2).

le attività sottostanti devono essere state o preventivamente depositate su un apposito conto presso le banche centrali nazionali ovvero regolate su base DVP (*delivery versus payment*) infragiornaliera presso le suddette banche centrali nazionali. Il trasferimento delle attività sottostanti viene effettuato attraverso i conti di regolamento in titoli detenuti dalle controparti presso sistemi di deposito e di regolamento delle operazioni in titoli che rispettino i requisiti standard minimi previsti dalla BCE¹¹. Le controparti sprovviste sia di un conto di deposito presso una banca centrale nazionale sia di un conto di regolamento in titoli presso sistemi di deposito e di regolamento delle operazioni in titoli che rispettino i requisiti standard minimi previsti dalla BCE possono effettuare il regolamento delle attività sottostanti attraverso il conto di regolamento in titoli o il conto di deposito di una istituzione creditizia operante in qualità di corrispondente.

Ulteriori disposizioni riguardanti le procedure di regolamento sono definite negli accordi contrattuali che le banche centrali nazionali (o la BCE) applicano per gli specifici strumenti di politica monetaria. Le procedure di regolamento possono variare lievemente tra le banche centrali nazionali in relazione alle differenti leggi nazionali e alle diverse modalità operative adottate.

5.3.2 REGOLAMENTO DELLE OPERAZIONI DI MERCATO APERTO

Le operazioni di mercato aperto effettuate mediante aste standard (cioè le operazioni di rifinanziamento principali, le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine e le operazioni di tipo strutturale) sono normalmente regolate il primo giorno lavorativo successivo al giorno di negoziazione nel quale tutti i pertinenti sistemi nazionali di RTGS e di regolamento delle operazioni in titoli sono operativi. In linea di principio, l'obiettivo dell'Eurosistema è quello di regolare le transazioni relative alle sue operazioni di mercato aperto nello stesso momento in tutti gli Stati membri con tutte le controparti che abbiano fornito sufficienti atti-

vità sottostanti. Tuttavia, dati i vincoli operativi e le caratteristiche tecniche dei sistemi nazionali di regolamento in titoli, l'orario in cui le operazioni di mercato aperto vengono regolate potrà variare all'interno dell'area dell'euro. L'ora del regolamento delle operazioni di rifinanziamento principali e di quelle a più lungo termine normalmente coincide con l'ora del rimborso di una precedente operazione con scadenza equivalente.

L'obiettivo dell'Eurosistema è quello di regolare le operazioni di mercato aperto effettuate mediante aste veloci e procedure bilaterali nell'ambito del giorno di negoziazione. Tuttavia, per ragioni operative, l'Eurosistema può occasionalmente applicare altre date di regolamento, in particolare per le operazioni definitive (per scopi sia di *fine tuning* sia di tipo strutturale) e per gli *swap* in valuta (cfr. tavola 3).

5.3.3 PROCEDURE DI FINE GIORNATA

Le procedure di fine giornata sono specificate nella documentazione relativa ai sistemi nazionali di RTGS e al sistema Target. Di norma, l'orario di chiusura del sistema Target è alle 18.00 (ora dell'Europa centrale). Nessun ulteriore ordine di pagamento viene accettato per l'elaborazione nei sistemi nazionali di RTGS dopo l'orario di chiusura, sebbene alcuni ordini accettati prima di tale orario possano essere ancora in fase di elaborazione. Le richieste di accesso delle controparti alle operazioni di rifinanziamento marginale o di deposito devono essere presentate alla rispettiva banca centrale nazionale al più tardi entro 30 minuti dopo l'orario effettivo di chiusura del sistema Target¹².

Ogni saldo negativo sui conti di regolamento (nei sistemi nazionali di RTGS) delle

11 La descrizione degli standard per l'utilizzo degli SSS autorizzati nell'area dell'euro e una lista aggiornata dei collegamenti autorizzati tra tali sistemi sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.int).

12 Il termine per richiedere l'accesso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti viene posticipato di ulteriori 30 minuti nell'ultimo giorno lavorativo dell'Eurosistema di un periodo di mantenimento della riserva obbligatoria.

controparti autorizzate, che permanga dopo la conclusione delle procedure di controllo di fine giornata, viene automaticamente considerato una richiesta di rifinanziamento marginale (cfr. sezione 4.1).

CAPITOLO 6

ATTIVITÀ IDONEE

6.1 CONSIDERAZIONI DI CARATTERE GENERALE

L'articolo 18.1 dello Statuto del SEBC consente alla BCE e alle banche centrali nazionali di effettuare operazioni sui mercati finanziari acquistando e vendendo le corrispondenti attività in via definitiva o con contratti di riacquisto a termine; esso sancisce altresì che tutte le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema debbano essere effettuate a fronte di adeguate garanzie. Di conseguenza, tutte le operazioni dell'Eurosistema finalizzate a immettere liquidità sono basate su attività sottostanti fornite dalle controparti sotto forma di trasferimenti di proprietà, nel caso di operazioni definitive o di contratti di acquisto a pronti con patto di vendita a termine, ovvero, nel caso di prestiti garantiti, sotto forma di pegno, cessione in garanzia o *charge*¹.

Al fine di tutelare l'Eurosistema dal rischio di perdite nelle sue operazioni di politica monetaria, di garantire parità di trattamento delle controparti, nonché di accrescere l'efficienza operativa e la trasparenza, le attività sottostanti devono soddisfare particolari criteri per poter essere utilizzate nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. Quest'ultimo ha elaborato un sistema unico per le attività idonee applicabile a tutte le sue operazioni di finanziamento, che entrerà in vigore il 1° gennaio 2007. Il nuovo sistema (denominato anche "lista unica") sostituirà il sistema basato su due elenchi utilizzato dall'avvio dell'Unione economica e monetaria, il quale sarà progressivamente eliminato entro il 31 maggio 2007².

Il sistema unico distingue due categorie di strumenti: le attività negoziabili e le attività non negoziabili. Nessuna distinzione viene fatta tra le due categorie per quanto concerne la qualità delle attività e la loro idoneità per i vari tipi di operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, a eccezione del fatto che le attività non negoziabili non vengono utilizzate dall'Eurosistema per le operazioni definitive. Le attività idonee per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema possono anche essere utiliz-

zate come attività sottostanti alle operazioni di credito infragiornaliero.

I criteri di idoneità applicabili alle due categorie di attività, definiti nella sezione 6.2, sono uniformi per l'intera area dell'euro³. Al fine di assicurare che entrambe le categorie soddisfino gli stessi standard di credito, è stato predisposto un quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia (*Eurosystem credit assessment framework*, ECAF), che si fonda su diverse fonti di valutazione del credito. Le procedure e le regole per la definizione e la verifica del requisito di "elevati standard di credito" stabilito dall'Eurosistema per tutte le garanzie idonee sono descritte nella sezione 6.3, mentre le sezioni 6.4 e 6.5 delineano le misure per il controllo dei rischi e i principi di valutazione delle attività sottostanti. La sezione 6.6 spiega come le controparti dell'Eurosistema possono utilizzare attività idonee su base transfrontaliera.

1 Le operazioni temporanee di mercato aperto e le operazioni definitive finalizzate ad assorbire liquidità sono anch'esse basate su attività sottostanti. I criteri di idoneità stabiliti per le attività sottostanti utilizzate nelle operazioni temporanee di mercato aperto finalizzate ad assorbire liquidità sono identici a quelli applicati per le attività sottostanti utilizzate nelle operazioni temporanee di mercato aperto finalizzate a immettere liquidità. Tuttavia, nelle operazioni di assorbimento della liquidità non vengono applicati scarti di garanzia.

2 Le attività di secondo livello che non soddisfano i criteri di idoneità definiti nel sistema unico delle attività stanziabili in garanzia resteranno ammissibili fino al 31 maggio 2007 e i connessi scarti di garanzia per le attività negoziabili di secondo livello (definiti nelle *Caratteristiche generali* di febbraio 2005) continueranno ad applicarsi fino a quella data. Il Consiglio direttivo ha altresì deciso che le partecipazioni ai *fonds communs de créances* francesi incluse nella lista di primo livello rimarranno idonee per un periodo transitorio che terminerà il 31 dicembre 2008.

3 Una categoria specifica di attività non negoziabili è rappresentata dai crediti, per i quali il periodo di transizione previsto si estenderà fino al 31 dicembre 2011; durante questo periodo è possibile che un numero limitato di criteri operativi e di idoneità divergano fra i paesi dell'area (cfr. sezione 6.2.2).

6.2 SPECIFICHE DI IDONEITÀ DELLE ATTIVITÀ SOTTOSTANTI

La BCE definisce, mantiene e pubblica una lista delle attività negoziabili idonee⁴. Per quanto concerne le attività non negoziabili non è prevista né la pubblicazione della lista degli strumenti stanziabili, né dell'elenco dei debitori/garanti idonei.

6.2.1 CRITERI DI IDONEITÀ DELLE ATTIVITÀ NEGOZIABILI

Sono considerati idonei i certificati di debito emessi dalla BCE e tutti i certificati di debito emessi dalle banche centrali nazionali dell'Eurosistema anteriormente alla data di adozione dell'euro nei rispettivi Stati membri.

Per determinare l'idoneità delle altre attività negoziabili, vengono applicati i seguenti criteri di stanziabilità (cfr. anche la tavola 4).

TIPO DI ATTIVITÀ

Devono essere *strumenti di debito* aventi:

- (a) un capitale fisso e incondizionato;
- (b) una cedola che non può dare luogo a interessi negativi. Inoltre, la cedola deve essere conforme a uno dei seguenti tipi: (1) *zero coupon*; (2) cedola a tasso fisso; oppure (3) cedola variabile legata a un tasso di interesse di riferimento. La cedola può dipendere da una variazione di *rating* dell'emittente stesso. Anche le obbligazioni indicizzate all'inflazione sono considerate idonee.

Tali caratteristiche devono essere mantenute sino al rimborso dell'obbligazione. Gli strumenti di debito non possono conferire il diritto al rimborso del capitale e/o al pagamento degli interessi subordinatamente ai diritti dei detentori di altri strumenti di debito dello stesso emittente.

Il requisito (a) non si applica ai *titoli garantiti da attività*, fatti salvi i titoli emessi da istituti

di credito conformemente ai criteri stabiliti nell'articolo 22, paragrafo 4, della direttiva sugli OICVM⁵ (denominati anche "obbligazioni bancarie garantite"). L'Eurosistema valuta l'idoneità dei titoli garantiti da attività diversi dalle obbligazioni bancarie garantite in base ai seguenti criteri:

Le attività che producono flussi di cassa e che garantiscono i titoli:

- (a) devono essere legalmente acquisite, conformemente alla legislazione di uno Stato membro, presso il cedente o l'intermediario dalla società veicolo (*special purpose vehicle*) che gestisce l'operazione di cartolarizzazione, secondo modalità considerate dall'Eurosistema come una "vendita effettiva" opponibile a terzi. Il cedente e i suoi creditori non devono avere accesso a tali attività, neppure in caso di insolvenza del cedente;
- (b) non devono consistere, in tutto o in parte, effettivamente o potenzialmente, in *credit-linked notes* o strumenti di credito analoghi, risultanti dal trasferimento del rischio di credito tramite derivati creditizi.

Nell'ambito di un programma di emissione, per essere stanziabile, una *tranche* (o *sub-tranche*) non può essere subordinata rispetto alle altre *tranche* della stessa emissione. Una *tranche* è considerata non subordinata e con "più alto grado di prelazione" (*senior*) se, conformemente con la priorità di pagamento definita nel

⁴ Questa lista è pubblicata e aggiornata quotidianamente sul sito Internet della BCE (www.ecb.int). Essa non include le attività negoziabili emesse da società non finanziarie prive di un *rating* fornito da un'istituzione esterna specializzata nella valutazione del merito di credito (*external credit assessment institution*, ECAI) con riferimento all'emissione, all'emittente o al garante. Per questi strumenti di debito, la condizione di ammissibilità dipende dalla valutazione della qualità creditizia effettuata dalla fonte scelta dalla controparte in conformità con le regole dell'ECAF applicabili ai crediti (cfr. sezione 6.3.3).

⁵ Direttiva 85/611/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 375 del 31.12.1985, pag. 3), da ultimo modificata dalla Direttiva 2005/1/CE (GU L 79 del 24.3.2005, pag. 9).

prospetto informativo e applicabile dopo l'avviso di esecuzione (*enforcement notice*), essa riceve i pagamenti (interessi e capitale) in via prioritaria rispetto alle altre *tranche*, ovvero sopporta per ultima le perdite connesse con le attività sottostanti.

L'Eurosistema si riserva il diritto di richiedere a ciascun soggetto terzo interessato (quali l'emittente, il cedente o l'organizzatore) le dichiarazioni di natura giuridica e/o i chiarimenti che ritenga necessari per valutare l'idoneità dei titoli garantiti da attività.

STANDARD DI CREDITO

Lo strumento di debito deve soddisfare gli elevati standard di credito specificati dalle regole dell'ECAF per le attività negoziabili (cfr. sezione 6.3.2).

LUOGO DI EMISSIONE

Lo strumento di debito deve essere depositato/registrato (emesso) nell'ambito del SEE presso una banca centrale o un sistema di deposito accentrato di titoli (SDA) che soddisfi gli standard minimi stabiliti dalla BCE⁶. Se lo strumento di debito negoziabile è emesso da una società non finanziaria⁷, priva del *rating* di un'ECAI, il luogo di emissione deve situarsi all'interno dell'area dell'euro.

PROCEDURE DI REGOLAMENTO

Lo strumento di debito deve essere trasferibile mediante registrazioni contabili. Deve essere detenuto e regolato nell'area dell'euro su un conto acceso presso l'Eurosistema o un SSS che soddisfi gli standard minimi stabiliti dalla BCE, in modo che il perfezionamento e il realizzo siano soggetti alle leggi di un paese dell'area dell'euro.

Se l'SDA presso il quale il titolo è emesso e l'SSS presso il quale è detenuto non coincidono, le due istituzioni devono essere collegate da un *link* autorizzato dalla BCE⁸.

MERCATI IDONEI

Lo strumento di debito deve essere ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato,

così come definito dalla direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari⁹, ovvero negoziato in taluni mercati non regolamentati, specificati dalla BCE¹⁰. La valutazione dei mercati non regolamentati da parte dell'Eurosistema si basa su tre principi: sicurezza, trasparenza e accessibilità¹¹.

TIPO DI EMITTENTE/GARANTE

Lo strumento di debito può essere emesso o garantito da banche centrali, enti pubblici, organismi del settore privato o istituzioni internazionali o sovranazionali. Gli strumenti di debito emessi da istituti di credito diversi dalle obbligazioni bancarie garantite sono stanziabili unicamente se ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, come sopra definito.

- 6 A decorrere dal 1° gennaio 2007, per essere stanziabili i titoli di debito internazionali emessi in forma di titoli al portatore devono avere la struttura di *New Global Note* (NGN) ed essere depositati presso un servizio di custodia comune (*Common Safekeeper*), costituito da un sistema di deposito accentrato internazionale (SDAI) o, ove applicabile, da un SDA che soddisfi i requisiti minimi stabiliti dalla BCE. I titoli di debito al portatore internazionali emessi sotto forma di *Classical Global Note* (CGN) anteriormente al 1° gennaio 2007 e i titoli fungibili emessi con il medesimo codice ISIN in tale data o successivamente restano stanziabili fino alla scadenza.
- 7 La definizione di società non finanziarie adottata è quella del Sistema europeo dei conti 1995 (SEC 95).
- 8 La descrizione degli standard per l'utilizzo degli SSS idonei nell'area dell'euro e una lista aggiornata dei collegamenti idonei tra tali sistemi sono consultabili sul sito Internet della BCE (www.ecb.int).
- 9 Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1).
- 10 La lista dei mercati non regolamentati idonei è pubblicata sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) e aggiornata almeno con frequenza annuale.
- 11 I principi di *sicurezza, trasparenza e accessibilità* sono definiti dall'Eurosistema esclusivamente ai fini dell'esercizio della funzione di gestione delle garanzie. Il processo di selezione non è finalizzato a valutare la qualità intrinseca dei diversi mercati. I principi devono essere intesi come segue. Per *sicurezza* si intende la certezza delle operazioni, con particolare riferimento alla loro validità ed efficacia esecutiva. La *trasparenza* concerne il libero accesso alle informazioni quali le norme procedurali e operative del mercato, le caratteristiche finanziarie delle attività, il meccanismo di formazione dei prezzi, i prezzi e le quantità rilevanti (quotazioni, tassi di interesse, volumi degli scambi, consistenze in essere). L'*accessibilità* si riferisce alla capacità dell'Eurosistema di partecipare e avere accesso al mercato. Un mercato è accessibile ai fini della gestione delle garanzie se prevede norme procedurali e operative che consentono all'Eurosistema di ricevere informazioni e di svolgere transazioni, se necessario, per tali scopi.

SEDE DELL'EMITTENTE / DEL GARANTE

L'emittente deve avere sede nel SEE o in uno dei paesi del G10 non appartenenti al SEE¹². In quest'ultimo caso gli strumenti di debito possono essere considerati idonei solo se l'Euro-sistema verifica che i propri diritti sono protetti in modo appropriato dalla legislazione del paese dell'emittente. A questo scopo, prima che le attività possano essere considerate idonee, sarà necessario fornire una valutazione giuridica accettabile nella forma e nella sostanza dall'Eurosistema. Nel caso di un titolo garantito da attività, l'emittente deve risiedere in un paese del SEE.

Il garante deve avere sede all'interno del SEE.

Le istituzioni internazionali o sovranazionali sono considerate emittenti/garanti idonei indipendentemente dal luogo in cui sono stabilite. Se il titolo di debito negoziabile è emesso da una società non finanziaria priva del rating di un'ECAI, l'emittente / il garante deve risiedere nell'area dell'euro.

VALUTA DI DENOMINAZIONE

Lo strumento di debito deve essere denominato in euro¹³.

6.2.2 CRITERI DI IDONEITÀ DELLE ATTIVITÀ NON NEGOZIABILI

Nell'ambito del sistema unico delle attività idonee rientrano due tipologie di attività non negoziabili: i crediti e gli strumenti di debito garantiti da mutui residenziali (DGMR) non negoziabili¹⁴.

CREDITI

Per essere stanziabile, un credito¹⁵ deve soddisfare i criteri di idoneità specificati di seguito (cfr. anche la tavola 4).

- *Tipo di attività.* Deve essere un'obbligazione finanziaria di un debitore nei confronti di una controparte dell'Eurosistema. Sono accettati anche i crediti "con rimborso graduale", per i quali il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi avvengono secondo un calen-

dario predefinito, mentre non sono ammissibili le linee di credito inutilizzate (ad esempio nel quadro di crediti rotativi), gli scoperti di conto corrente e le lettere di credito (che autorizzano l'utilizzo del credito ma di per sé non costituiscono un credito). La quota di un'istituzione partecipante a un prestito sindacato è considerata una tipologia di credito stanziabile. I crediti non possono conferire il diritto al rimborso del capitale e/o al pagamento degli interessi subordinatamente ai diritti dei detentori di altri crediti o strumenti di debito dello stesso emittente.

Il credito deve presentare sia un capitale fisso e incondizionato, sia un tasso di interesse che non può dare luogo a flussi di cassa negativi. Il tasso di interesse inoltre deve essere conforme a uno dei seguenti tipi: (a) *zero coupon*; (b) fisso; oppure (c) variabile, legato a un tasso di interesse di riferimento. Tali caratteristiche devono essere mantenute fino al rimborso dell'obbligazione.

- *Tipo di debitore/garante.* Sono considerati debitori o garanti idonei le società non finanziarie¹⁶, gli enti pubblici e le istituzioni internazionali o sovranazionali. Ciascun debitore è responsabile individualmente e separatamente per il rimborso integrale del credito in questione (sono esclusi i co-obbligati, responsabili in solido per i singoli crediti).
- *Sede del debitore/garante.* Il debitore o il garante devono avere sede all'interno

12 I paesi del G10 non appartenenti al SEE sono: Stati Uniti, Canada, Giappone e Svizzera.

13 Euro o denominazioni nazionali dell'euro.

14 Dal 1° gennaio 2007 al 31 dicembre 2011 vigerà un regime intermedio per i crediti, che consentirà a ciascuna banca centrale nazionale di definire liberamente la soglia minima per l'ammontare dei crediti stanziabili a garanzia (a esclusione di quelli utilizzabili su base transfrontaliera) e di decidere se applicare una commissione di gestione. Dal 1° gennaio 2012 verrà applicato un regime unificato.

15 I crediti sono anche definiti prestiti bancari. Gli *Schuld-scheindarlehen* e i crediti privati registrati olandesi nei confronti delle amministrazioni pubbliche o di altri debitori idonei che beneficiano di una garanzia di Stato (ad esempio le società operanti nel settore dell'edilizia abitativa) sono considerati equivalenti ai crediti.

16 Per una definizione cfr. il SEC 95.

dell'area dell'euro. Tale requisito non si applica alle istituzioni internazionali o sovranazionali.

- *Standard di credito.* La qualità dei crediti è valutata sulla base del merito di credito del relativo debitore o garante. I crediti devono soddisfare gli elevati standard di credito specificati dalle regole dell'ECAF per le attività non negoziabili (cfr. sezione 6.3.3).
- *Ammontare minimo.* Al momento della presentazione del credito in garanzia (mobilitazione), il credito deve avere un ammontare superiore alla soglia minima. Durante il periodo di transizione (1° gennaio 2007 – 31 dicembre 2011), ciascuna banca centrale nazionale definirà liberamente tale importo per i crediti interni, mentre per quelli utilizzati fra paesi dell'euro è stata fissata una soglia minima comune pari a 500.000 euro¹⁷. Dal 1° gennaio 2012 tale soglia verrà applicata indistintamente a tutti i crediti nell'intera area dell'euro.
- *Procedure di trattamento.* I crediti devono essere elaborati secondo le procedure dell'Eurosistema definite nelle rispettive regolamentazioni nazionali.
- *Legislazione applicabile.* Sia il contratto di credito, sia il contratto tra la controparte e la BCN per l'uso del credito come garanzia (contratto di mobilitazione) devono essere disciplinati dalla legislazione di uno Stato membro appartenente all'area dell'euro. Il numero complessivo di legislazioni nazionali applicabili alla controparte, al creditore, al debitore, al garante (se del caso), al contratto di credito e al contratto di mobilitazione non deve tuttavia essere superiore a due.
- *Valuta di denominazione.* Il credito deve essere denominato in euro¹⁸.

STRUMENTI DI DEBITO NON NEGOZIABILI GARANTITI DA MUTUI RESIDENZIALI

I seguenti criteri di idoneità si applicano ai DGMR.

- *Tipo di attività.* Deve essere uno strumento di debito (cambiale o pagherò cambiario) garantito da un insieme di mutui ipotecari su immobili residenziali e molto prossimo alla cartolarizzazione vera e propria. La sostituzione delle attività ricomprese nell'insieme sottostante deve essere possibile e si deve predisporre un meccanismo che assicuri il diritto di prelazione dell'Eurosistema sui creditori diversi da quelli esentati per motivi di pubblico interesse¹⁹.

I DGMR devono presentare un capitale fisso e incondizionato e un tasso di interesse che non possa risultare in un flusso di cassa negativo.

- *Standard di credito.* I DGMR devono soddisfare elevati standard creditizi, i quali sono valutati sulla base delle regole dell'ECAF previste per questo tipo di attività (cfr. sezione 6.3.3).
- *Tipo di emittente.* Sono considerati emittenti idonei gli istituti di credito ammessi come controparti.
- *Sede dell'emittente.* L'emittente deve avere sede all'interno dell'area dell'euro.
- *Procedure di trattamento.* I DGMR devono essere elaborati secondo le procedure dell'Eurosistema definite nelle rispettive regolamentazioni nazionali.
- *Valuta di denominazione.* I DGMR devono essere denominati in euro²⁰.

17 La Banque centrale du Luxembourg introdurrà la soglia minima comune per l'utilizzo transfrontaliero dei crediti al più tardi il 1° gennaio 2008; fino a quella data essa applicherà un importo minimo pari a 1.000.000 di euro.

18 Cfr. la nota 13 del presente capitolo.

19 Attualmente le uniche attività ricomprese in questa classe sono le cambiali ipotecarie irlandesi.

20 Cfr. la nota 13 del presente capitolo.

6.2.3 REQUISITI AGGIUNTIVI PER L'UTILIZZO DELLE ATTIVITÀ IDONEE

OBBLIGHI GIURIDICI AGGIUNTIVI RELATIVI AI CREDITI

Al fine di creare valide tutele per i crediti e assicurare che questi possano essere rapidamente realizzati nell'eventualità di un'inadempienza della controparte, occorre rispettare una serie di obblighi legali aggiuntivi; questi riguardano:

- l'accertamento dell'esistenza dei crediti;
- la notifica al debitore o la registrazione della mobilizzazione del credito;
- l'assenza di restrizioni connesse al rispetto del segreto bancario e alla riservatezza;
- l'assenza di restrizioni alla mobilizzazione del credito;
- l'assenza di restrizioni al realizzo del credito.

Il tenore di questi obblighi giuridici è descritto nell'allegato 7. Ulteriori informazioni sulle specificità delle diverse giurisdizioni sono fornite nelle rispettive legislazioni nazionali.

REGOLE PER L'UTILIZZO DELLE ATTIVITÀ IDONEE

Le attività negoziabili possono essere utilizzate per tutte le operazioni di politica monetaria basate su attività sottostanti, ossia per le operazioni di mercato aperto temporanee o definitive e per le operazioni di rifinanziamento marginale. Le attività non negoziabili possono essere utilizzate come attività sottostanti per le operazioni di mercato aperto temporanee e le operazioni di rifinanziamento marginale, ma non per le operazioni di mercato aperto definitive dell'Eurosistema. Tutte le attività negoziabili e non negoziabili possono essere utilizzate anche come attività sottostanti alle operazioni di credito infragiornaliero.

Indipendentemente dal fatto che un'attività negoziabile o non negoziabile soddisfi i criteri

di idoneità, una controparte non può costituire in garanzia un'attività emessa o garantita dalla controparte stessa o da qualsiasi altro ente con cui questa abbia stretti legami²¹.

Per "stretti legami" si intende una situazione in cui la controparte è legata a un emittente/debitore/garante di attività idonee in ragione del fatto che:

- (a) la controparte detiene il 20 per cento o più del capitale dell'emittente / del debitore / del garante, o una o più società in cui la controparte possiede la maggioranza del capitale detengono il 20 per cento o più del capitale dell'emittente / del debitore / del garante, o la controparte e una o più società in cui essa possiede la maggioranza del capitale detengono insieme il 20 per cento o più del capitale dell'emittente / del debitore / del garante; o
- (b) l'emittente / il debitore / il garante detiene il 20 per cento o più del capitale della controparte, o una o più società in cui l'emittente / il debitore / il garante possiede la maggioranza del capitale detengono il 20 per cento o più del capitale della controparte, o l'emittente / il debitore / il garante e una o più società in cui esso possiede la maggioranza del capitale detengono insieme il 20 per cento o più del capitale della controparte; o
- (c) una parte terza detiene sia la maggioranza del capitale della controparte sia la maggioranza del capitale dell'emittente / del debitore / del garante, o direttamente o indirettamente, attraverso una o più società in cui quella stessa parte terza possiede la maggioranza del capitale.

²¹ Nel caso in cui una controparte utilizzi attività che, a causa dell'identità dell'emittente / del debitore / del garante o dell'esistenza di stretti legami, non sono o non sono più stanziabili a garanzia di un finanziamento in essere, essa è obbligata a informare immediatamente la banca centrale nazionale. Il valore di queste attività è posto pari a zero nella giornata successiva di valutazione e può essere richiesto un adeguamento dei margini (cfr. anche l'allegato 6). Inoltre, la controparte deve ritirare le attività il più presto possibile.

Tavola 4 Attività idonee per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema

Criteria di idoneità	Attività negoziabili ¹⁾	Attività non negoziabili ²⁾	
Tipo di attività	Certificati di debito della BCE Altri strumenti di debito negoziabili	Crediti	DGMR
Standard di credito	L'attività deve soddisfare elevati standard di credito, valutati in base alle regole definite dall'ECAF per le attività negoziabili ³⁾ .	Il debitore/garante deve soddisfare elevati standard di credito. La qualità creditizia è valutata in base alle regole definite dall'ECAF per i crediti.	L'attività deve soddisfare elevati standard di credito, valutati in base alle regole definite dall'ECAF per i DGMR.
Luogo di emissione	SEE ³⁾	Non applicabile	Non applicabile
Procedure di regolamento/trattamento	Luogo di regolamento: area dell'euro. Le attività devono essere accentrate e trasferibili mediante registrazioni contabili presso una BCN o un SSS che soddisfi i criteri minimi stabiliti dalla BCE.	Procedure dell'Eurosistema	Procedure dell'Eurosistema
Tipo di emittente/debitore/garante	Banche centrali Settore pubblico Settore privato Istituzioni internazionali e sovranazionali	Settore pubblico Società non finanziarie Istituzioni internazionali e sovranazionali	Istituti di credito
Sede dell'emittente / del debitore o del garante	Emittente ³⁾ : SEE o paesi del G10 non appartenenti al SEE Garante ³⁾ : SEE	Area dell'euro	Area dell'euro
Mercati idonei	Mercati regolamentati Mercati non regolamentati accettati dalla BCE	Non applicabile	Non applicabile
Valuta	Euro	Euro	Euro
Ammontare minimo	Non applicabile	Soglia minima alla presentazione del credito. Tra il 1° gennaio 2007 e il 31 dicembre 2011: – utilizzo nazionale: soglia decisa dalla BCN; – utilizzo tra paesi dell'area: soglia comune di 500.000 euro ⁴⁾ . Dal 1° gennaio 2012: soglia minima comune di 500.000 euro applicabile nell'intera area dell'euro.	Non applicabile
Legislazioni applicabili connesse ai crediti	Non applicabile	Legislazione applicabile al contratto di credito e alla mobilitazione: leggi di uno Stato membro dell'area dell'euro. Il numero complessivo di legislazioni nazionali applicabili: – alla controparte, – al creditore, – al debitore, – al garante (se del caso), – al contratto di credito e – al contratto di mobilitazione non deve essere superiore a due.	Non applicabile
Utilizzo tra paesi dell'area	Si	Si	Si

1) Per informazioni più dettagliate, cfr. la sezione 6.2.1.

2) Per informazioni più dettagliate, cfr. la sezione 6.2.2.

3) La qualità creditizia degli strumenti di debito negoziabili emessi o garantiti da società non finanziarie e privi di *rating* è determinata sulla scorta della fonte di valutazione scelta dalla rispettiva controparte, conformemente alle regole dell'ECAF per i crediti definite nella sezione 6.3.3. Per gli strumenti di debito negoziabili, sono stati modificati il criterio relativo alla sede dell'emittente/del garante (area dell'euro) e quello relativo al luogo di emissione (area dell'euro).

4) Per quanto concerne l'utilizzo tra paesi dell'area, la Banque centrale du Luxembourg adotterà la soglia minima comune al più tardi il 1° gennaio 2008; fino a quella data essa applicherà una soglia minima pari a 1.000.000 di euro.

Tale disposizione non si applica a: (1) gli stretti legami tra la controparte e le autorità pubbliche dei paesi del SEE (compreso il caso in cui l'autorità pubblica sia un garante dell'emittente / del debitore / del garante); (2) le obbligazioni bancarie garantite emesse conformemente ai criteri definiti nell'articolo 22, paragrafo 4, della direttiva sugli OICVM; (3) i casi in cui gli strumenti di debito sono protetti da salvaguardie di natura legale paragonabili a quelle per gli strumenti indicati al punto (2).

Le banche centrali nazionali possono inoltre decidere di non accettare in garanzia le attività negoziabili o non negoziabili elencate di seguito, nonostante queste soddisfino i criteri di idoneità:

- gli strumenti di debito che scadono prima della data di scadenza dell'operazione di politica monetaria per cui sono utilizzati come attività sottostanti²²;
- gli strumenti di debito che generano un flusso di reddito (ad esempio, il pagamento di una cedola) prima della scadenza dell'operazione di politica monetaria per cui sono utilizzati come attività sottostanti.

Tutte le attività negoziabili e le attività non negoziabili idonee devono poter essere utilizzate tra i paesi dell'area dell'euro. Ciò comporta che tutte le controparti dell'Eurosistema devono avere la possibilità di utilizzare attività stanziabili o tramite collegamenti con il proprio sistema nazionale di regolamento dei titoli (SSS), nel caso delle attività negoziabili, o tramite altri accordi idonei per ricevere credito dalla banca centrale nazionale dello Stato membro dove risiedono (cfr. sezione 6.6).

6.3 QUADRO DI RIFERIMENTO DELL'Eurosistema PER LA VALUTAZIONE DELLA QUALITÀ CREDITIZIA (ECAF)

6.3.1 ELEMENTI E AMBITO DI APPLICAZIONE

Il quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia (ECAF) definisce le procedure, le regole e le tecniche volte ad assicurare che tutte le garanzie stanziabili soddisfino il requisito dell'Eurosistema di elevati standard creditizi.

Ai fini della definizione degli standard, l'Eurosistema distingue all'interno del quadro generale tra attività negoziabili e attività non negoziabili (cfr. sezioni 6.3.2 e 6.3.3); tale distinzione risponde a ragioni di efficienza operativa e tiene conto della diversa natura giuridica delle attività.

Per l'esame della qualità creditizia delle attività idonee, l'Eurosistema si avvale delle informazioni prodotte dai sistemi di valutazione del credito appartenenti a una delle seguenti quattro fonti: istituzioni esterne specializzate nella valutazione del merito di credito (ECAI), sistemi di valutazione interni (*in-house credit assessment system*, ICAS) delle banche centrali nazionali, sistemi basati sui *rating* interni (*internal ratings-based system*, IRB) delle controparti e strumenti di *rating* (*rating tool*, RT) di fornitori terzi. Inoltre, per valutare lo standard di credito, l'Eurosistema considera i criteri istituzionali e le caratteristiche che assicurano al detentore dello strumento un'analoga protezione, quali ad esempio le garanzie.

Il valore di riferimento applicato dall'Eurosistema per stabilire il requisito minimo di elevati standard di credito (soglia di qualità creditizia) è definito in termini di una

²² Ove le banche centrali nazionali consentano l'uso di strumenti con una scadenza inferiore a quella delle operazioni di politica monetaria per le quali fungono da attività sottostanti, alle controparti verrà richiesto di sostituire tali attività alla scadenza o prima della loro scadenza.

valutazione pari a “singola A”²³. L'Eurosistema considera una probabilità di inadempienza (*probability of default*, PD) dello 0,10 per cento su un orizzonte di un anno, soggetta a un riesame periodico, equivalente alla valutazione “singola A”. L'ECAF adotta la definizione di inadempienza fornita dalla direttiva dell'UE relativa ai requisiti patrimoniali²⁴. L'Eurosistema pubblica il *rating* minimo che soddisfa la soglia di qualità creditizia per ogni ECAI accettata, senza assumere responsabilità riguardo alla propria valutazione dell'ECAI stessa. Tale valutazione è oggetto di un riesame periodico.

L'Eurosistema si riserva il diritto di determinare, sulla scorta delle informazioni che ritenga rilevanti, se un'emissione, un emittente, un debitore o un garante soddisfano o meno i suoi requisiti in termini di elevati standard di credito e di rifiutare un'attività sulla base di queste considerazioni. Se il rifiuto è fondato su informazioni prudenziali trasmesse dalle controparti o dalle autorità di vigilanza, il loro uso è strettamente commisurato e utile all'assolvimento dei compiti dell'Eurosistema per la conduzione della politica monetaria.

Allo scopo di garantire la coerenza, l'accuratezza e la confrontabilità delle quattro fonti di valutazione del credito utilizzate nell'ambito dell'ECAF, l'Eurosistema ha definito per ciascuna di queste criteri di accettazione (cfr. sezione 6.3.4) e ne tiene sotto osservazione il funzionamento rispetto alla soglia definita per la qualità creditizia (cfr. sezione 6.3.5).

6.3.2 DEFINIZIONE DI ELEVATI STANDARD DI CREDITO PER LE ATTIVITÀ NEGOZIABILI

Gli elevati standard di credito cui devono conformarsi le attività negoziabili sono definiti sulla base di un insieme di criteri, descritti di seguito.

- *Valutazione della qualità creditizia effettuata da un'ECAI*. Almeno una valutazione formulata da un'ECAI accettata (cfr. sezione 6.3.4) sull'emissione (o, in assenza di questa,

sull'emittente) deve soddisfare la soglia di qualità creditizia scelta dall'Eurosistema^{25,26}. La BCE pubblica la soglia relativa a ciascuna ECAI accettata, come disposto nella sezione 6.3.1²⁷.

- *Garanzie*. In assenza della valutazione di un'ECAI (accettata) sulla qualità creditizia dell'emittente, gli elevati standard di credito possono essere definiti in base alle garanzie prestate da terzi finanziariamente solidi. Per giudicare la solidità finanziaria del garante, si utilizzano le valutazioni delle ECAI rispondenti alla soglia di qualità creditizia definita dall'Eurosistema. La garanzia deve soddisfare i seguenti requisiti:

- Una garanzia sarà considerata idonea qualora il garante sia responsabile incondizionatamente e irrevocabilmente per le obbligazioni dell'emittente per quanto riguarda il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi e di ogni altra somma dovuta al detentore dello strumento di debito fino al suo completo soddisfacimento.
- La garanzia deve essere esigibile a prima richiesta (indipendentemente dall'obbligo del debito sottostante). Le garanzie prestate da enti pubblici con potere di imposizione fiscale devono essere esigibili a prima

23 Per “singola A” si intende un *rating* a lungo termine minimo pari ad “A-” secondo Fitch o Standard & Poor's, oppure ad “A3” nella classificazione Moody's.

24 La direttiva sui requisiti patrimoniali si compone della Direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio (rifusione) (GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1) e della Direttiva 2006/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi (rifusione) (GU L 177 del 30.6.2006, pag. 201).

25 Se per lo stesso emittente/debitore o garante sono disponibili più valutazioni di ECAI, eventualmente contrastanti fra loro, si applica la regola del migliore (ossia viene selezionata la migliore valutazione disponibile).

26 Se strettamente conformi ai requisiti fissati dall'articolo 22, paragrafo 4, della direttiva sugli OICVM, si considera che le obbligazioni bancarie garantite soddisfano elevati standard di credito indipendentemente dalle regole definite nell'ambito dei criteri di valutazione della qualità creditizia delle ECAI.

27 L'informazione è pubblicata sul sito Internet della BCE (www.ecb.int).

- richiesta oppure devono assicurare il pagamento immediato e completo in caso di inadempienza. Gli obblighi del garante derivanti dalla garanzia devono avere almeno lo stesso livello ed essere esigibili in proporzione (*pari passu*) a quelli di tutte le altre obbligazioni non garantite del garante stesso.
- Le garanzie devono essere regolate dalla legislazione di uno Stato membro dell'UE ed essere giuridicamente valide, vincolanti ed esigibili nei confronti del garante.
 - Perché un'attività garantita sia considerata idonea, sarà necessario presentare una dichiarazione che attesti la validità giuridica, il carattere vincolante e l'efficacia esecutiva della garanzia, che rispetti la forma e il contenuto previsti dall'Eurosistema. Se la sede del garante si trova in una giurisdizione diversa da quella della legge che regola la garanzia sarà necessario dichiarare anche che la garanzia è valida ed esigibile in base alla legislazione del paese dove ha sede il garante. Tale dichiarazione deve essere presentata per la verifica alla banca centrale nazionale che segnala l'attività garantita per l'inclusione nella lista delle attività idonee²⁸. Tale dichiarazione non sarà necessaria per le garanzie da cui sono assistiti gli strumenti di debito con *rating* all'emissione e per le garanzie prestate da enti pubblici con potere di imposizione fiscale. Il requisito di efficacia esecutiva è soggetto a tutte le leggi in materia di insolvenza e fallimento, ai principi generali di equità e ad altre norme e principi simili applicabili al garante e che producano effetti in generale sui diritti dei creditori nei confronti del garante.
- In assenza della valutazione di un'ECAI sulla qualità creditizia dell'emissione, dell'emittente o del garante, gli elevati standard di credito sono fissati in base a quanto segue.
- *Emittenti o garanti del settore pubblico dell'area dell'euro.* Se l'attività negoziabile è emessa o garantita da un'amministrazione regionale, un ente locale o un ente pubblico situato nell'area dell'euro (come definiti nella direttiva sui requisiti patrimoniali), vige la seguente procedura:
 - L'emittente o il garante è assegnato a una delle tre classi previste dalla direttiva sui requisiti patrimoniali (cfr. tavola 5)²⁹.
 - Una valutazione implicita del merito di credito degli emittenti o garanti appartenenti alle classi 1 e 2 è desunta dal *rating* attribuito dalle ECAI alle amministrazioni centrali del paese in cui essi hanno sede; tale valutazione deve soddisfare la soglia di qualità creditizia definita dall'Eurosistema. Per gli emittenti o i garanti appartenenti alla classe 3, non viene desunta una valutazione implicita.
 - *Emittenti o garanti del settore societario non finanziario dell'area dell'euro.* Qualora gli elevati standard di credito richiesti per le attività negoziabili emesse o garantite da società non finanziarie³⁰ situate nell'area dell'euro non possano essere stabiliti in base alla valutazione da parte di un'ECAI concernente la qualità creditizia dell'emissione, dell'emittente o del garante, vengono applicate le regole previste dall'ECAF per i crediti, in virtù delle quali le controparti possono avvalersi dei propri sistemi IRB, dei sistemi di valutazione interni delle BCN o di strumenti di *rating* di terzi. Gli strumenti di debito negoziabili privi di *rating* emessi da società

28 Normalmente, la banca centrale nazionale responsabile per una certa attività è quella del paese in cui l'attività è o sarà ammessa alla negoziazione in un mercato idoneo. Nel caso in cui un'attività sia negoziata in più mercati, si potrà fare riferimento alla *hotline* per le attività idonee della BCE, all'indirizzo Eligible-Assets.hotline@ecb.int.

29 Sul sito Internet del Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (*Committee of European Banking Supervisors*, CEBS; http://www.c-eb.org/SD/Rules_AdditionalInformation.htm) dovrebbero essere resi disponibili le liste dei soggetti appartenenti alle tre classi e i criteri per la classificazione di emittenti, debitori o garanti in ciascuna di queste, nonché i collegamenti ai siti Internet delle autorità di vigilanza nazionali competenti.

30 Cfr. la nota 7 del presente capitolo.

Tavola 5 Valutazioni implicite del merito di credito di emittenti, debitori o garanti appartenenti ad amministrazioni regionali, enti locali ed enti pubblici dell'area dell'euro e privi di una valutazione della qualità creditizia da parte di un'ECAI

	Ripartizione di emittenti, debitori o garanti conformemente alla direttiva sui requisiti patrimoniali	Valutazione implicita, desunta sulla scorta dell'ECAF, relativa alla qualità creditizia dell'emittente, del debitore o del garante appartenente alla classe corrispondente
Classe 1	Amministrazioni regionali, enti locali ed enti del settore pubblico (ESP) che, a giudizio delle autorità di vigilanza competenti, possono essere trattati al pari delle amministrazioni centrali ai fini della determinazione dei coefficienti patrimoniali minimi.	Viene attribuita la valutazione dell'ECAI relativa alle amministrazioni centrali del paese in cui ha sede.
Classe 2	Amministrazioni regionali, enti locali ed ESP che, a giudizio delle autorità di vigilanza competenti, possono essere trattati al pari degli istituti [di credito] ai fini della determinazione dei coefficienti patrimoniali minimi.	La valutazione attribuita è inferiore di un livello ¹⁾ alla valutazione della qualità creditizia delle amministrazioni centrali del paese in cui ha sede.
Classe 3	Altri ESP.	Sono trattati al pari di emittenti o debitori del settore privato.

1) Informazioni relative ai livelli di qualità creditizia sono pubblicate sul sito Internet della BCE (www.ecb.int).

non finanziarie non sono inclusi nella lista pubblica delle attività negoziabili idonee.

6.3.3 DEFINIZIONE DI ELEVATI STANDARD DI CREDITO PER LE ATTIVITÀ NON NEGOZIABILI

CREDITI

Per definire il requisito relativo agli elevati standard creditizi da applicare ai debitori o ai garanti di crediti, le controparti selezionano una fonte principale per la valutazione del merito di credito fra quelle disponibili e accettate dall'Eurosistema; esse scelgono inoltre un unico sistema nell'ambito della fonte disponibile, eccetto che per le ECAI accettate, di cui tutti i sistemi possono essere utilizzati.

Le controparti devono aderire alla fonte scelta per un periodo minimo di un anno, in modo da evitare il passaggio da una valutazione a un'altra (alla ricerca, nella pluralità di fonti e sistemi disponibili, della valutazione migliore per ogni singolo debitore che ne assicuri l'idoneità). Le controparti che desiderano cambiare fonte di valutazione prima della scadenza del periodo minimo devono farne richiesta motivata alla banca centrale nazionale competente.

La fonte di valutazione principale scelta dovrebbe coprire il numero più ampio possibile di debitori presentati dalla controparte. Tuttavia, se giustificato da opportune esigenze operative e su presentazione di un'istanza motivata, alle controparti può essere consentito di ricorrere a più sistemi o fonti. Di massima questi casi sono determinati da una copertura insufficiente della fonte o del sistema di valutazione primari.

Le controparti che vengano a conoscenza di un evento creditizio, compreso un ritardo nel pagamento da parte dei debitori presentati, hanno l'obbligo di informare tempestivamente la banca centrale nazionale e, se necessario, di ritirare o sostituire le attività. Le controparti devono inoltre utilizzare le valutazioni creditizie più aggiornate, rese disponibili dalla fonte o dal sistema scelto, per i debitori³¹ o i garanti delle attività stanziare.

Valutazioni della qualità creditizia dei debitori/garanti. Gli elevati standard creditizi applicabili ai debitori o ai garanti di crediti sono

31 Nel caso delle attività negoziabili emesse da società non finanziarie ma prive del rating di un'ECAI accettata, questo requisito si applica alla valutazione del merito di credito degli emittenti.

definiti secondo regole distinte a seconda che questi appartengano al settore pubblico o a quello delle società non finanziarie.

- *Debitori o garanti del settore pubblico.* Vengono applicate in ordine sequenziale le regole di seguito esposte.

(a) Una valutazione della qualità creditizia effettuata dal sistema o dalla fonte selezionata dalla controparte esiste e viene utilizzata per determinare se il debitore o il garante soddisfa la soglia di qualità creditizia.

(b) In assenza di una valutazione ai sensi del punto (a), viene utilizzata una valutazione della qualità creditizia del debitore o del garante effettuata da un'ECAI³².

(c) Se non è disponibile alcuna valutazione ai sensi dei punti (a) o (b), si ricorre alla stessa procedura applicata per le attività negoziabili:

- Il debitore o il garante è assegnato a una delle tre classi previste dalla direttiva sui requisiti patrimoniali³³ (cfr. tavola 5).

- Una valutazione implicita del merito di credito dei debitori o dei garanti appartenenti alle classi 1 e 2 è desunta dal *rating* attribuito dalle ECAI alle amministrazioni centrali del paese in cui essi hanno sede; tale valutazione deve soddisfare la soglia di qualità creditizia definita dall'Eurosistema.

Se una valutazione formulata dal sistema o dalla fonte selezionata dalla controparte (fattispecie (a)) o proveniente da un'ECAI (fattispecie (b)) esiste ma è inferiore alla soglia di qualità creditizia, il debitore o il garante non sono ammissibili.

- *Debitori o garanti del settore societario non finanziario.* Se la fonte scelta dalla controparte fornisce una valutazione pari o supe-

riore alla soglia di qualità creditizia, il debitore o il garante sono ammissibili^{34, 35}.

Se una valutazione del merito di credito formulata dal sistema o dalla fonte selezionata dalla controparte esiste ma è inferiore alla soglia di qualità creditizia, il debitore o il garante non sono ammissibili. Se non è disponibile alcuna valutazione in base alla quale definire gli standard creditizi, il debitore o il garante non sono considerati idonei.

Garanzie. Le garanzie devono soddisfare i requisiti esposti di seguito.

- Una garanzia sarà considerata idonea qualora il garante sia responsabile incondizionatamente e irrevocabilmente per le obbligazioni del debitore per quanto riguarda il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi e di ogni altra somma dovuta al detentore del credito fino al suo completo soddisfacimento. A tale riguardo, una garanzia considerata idonea non deve necessariamente essere specifica al credito ma può applicarsi al solo debitore, a condizione che copra altresì il credito in questione.

- La garanzia deve essere esigibile a prima richiesta (indipendentemente dal credito sottostante). Le garanzie prestate da enti pubblici con potere di imposizione fiscale devono essere esigibili a prima richiesta oppure devono assicurare il pagamento immediato e completo in caso di inadempimento. Gli obblighi del garante derivanti dalla garanzia devono avere almeno lo stesso livello ed essere esigibili in proporzione (*pari passu*) a quelli di tutte le altre obbligazioni non garantite del garante stesso.

32 Cfr. la nota 25 del presente capitolo.

33 Cfr. la nota 29 del presente capitolo.

34 Se la controparte ha scelto un'ECAI come fonte di valutazione del merito di credito, essa può applicare la regola del migliore (cfr. nota 25).

35 Per specifici sistemi di valutazione, la soglia di qualità creditizia può essere regolata in funzione del processo di verifica dei risultati (cfr. sezione 6.3.5).

- Le garanzie devono essere regolate dalla legislazione di un paese membro dell'UE ed essere giuridicamente valide, vincolanti ed esigibili nei confronti del garante.
- Perché un'attività garantita sia considerata idonea, sarà necessario presentare una dichiarazione che attesti la validità giuridica, il carattere vincolante e l'efficacia esecutiva della garanzia, che rispetti la forma e il contenuto previsti dall'Eurosistema. Nella dichiarazione va inoltre specificato che non si tratta di una garanzia personale, esigibile unicamente dal creditore. Se la sede del garante si trova in una giurisdizione diversa da quella della legge che regola la garanzia sarà necessario dichiarare anche che la garanzia è valida ed esigibile in base alla legislazione del paese dove ha sede il garante. Tale dichiarazione deve essere presentata per la verifica alla banca centrale nazionale nella giurisdizione in cui vige la legislazione che disciplina il credito. Tale dichiarazione non sarà necessaria per le garanzie prestate da enti pubblici con potere di imposizione fiscale. Il requisito dell'efficacia esecutiva è soggetto a tutte le leggi in materia di insolvenza e fallimento, ai principi generali di equità e ad altre norme e principi simili applicabili al garante e che producano effetti in generale sui diritti dei creditori nei confronti del garante.

STRUMENTI DI DEBITO NON NEGOZIABILI GARANTITI DA MUTUI RESIDENZIALI

Gli elevati standard creditizi richiesti per i DGMR non negoziabili devono soddisfare la soglia di qualità creditizia fissata dall'Eurosistema. Un quadro di riferimento specifico alle singole giurisdizioni per la valutazione creditizia di questi strumenti di debito sarà definito dalle banche centrali nelle regolamentazioni nazionali applicabili.

6.3.4 CRITERI DI ACCETTAZIONE DEI SISTEMI DI VALUTAZIONE DELLA QUALITÀ CREDITIZIA

L'ECAF si fonda sulle informazioni relative alla qualità creditizia provenienti da quattro fonti di

valutazione. Ciascuna fonte può contenere un insieme di sistemi per la valutazione del merito di credito.

L'elenco dell'insieme di ECAI, ICAS, RT terzi e loro fornitori accettati è pubblicato sul sito Internet della BCE (www.ecb.int)³⁶.

FONTE RELATIVA ALLE ISTITUZIONI ESTERNE SPECIALIZZATE NELLA VALUTAZIONE DEL MERITO DI CREDITO (ECAI)

Questa fonte ricomprende le istituzioni le cui valutazioni del merito di credito possono essere impiegate dagli istituti di credito per determinare le esposizioni ponderate per il rischio, conformemente alla direttiva sui requisiti patrimoniali³⁷. Ai fini dell'ECAF, i criteri di accettazione generali applicabili alle ECAI sono i seguenti:

- Devono essere formalmente riconosciute dall'autorità di vigilanza competente dell'UE per i paesi dell'area dell'euro in cui verranno utilizzate, conformemente alla direttiva sui requisiti patrimoniali.
- Devono soddisfare i requisiti operativi necessari ad assicurare l'efficiente attuazione dell'ECAF. In particolare, l'utilizzo delle loro valutazioni è subordinato alla disponibilità da parte dell'Eurosistema di informazioni su di esse, nonché di informazioni che consentano sia il confronto e la classificazione (*mapping*) di tali valutazioni rispetto ai livelli di merito di credito fissati dall'ECAF e alla soglia di qualità creditizia, sia lo svolgimento del processo di verifica dei risultati (cfr. sezione 6.3.5).

L'Eurosistema si riserva il diritto di decidere se accettare un'ECAI per le sue operazioni di finanziamento, facendo uso fra l'altro del suo processo di verifica dei risultati.

³⁶ L'Eurosistema pubblica queste informazioni unicamente in rapporto alle sue operazioni di finanziamento e non assume alcuna responsabilità riguardo al proprio giudizio sui sistemi di valutazione della qualità creditizia accettati.

³⁷ Nei mercati finanziari le ECAI sono comunemente denominate agenzie di *rating*.

Fonte relativa ai sistemi di valutazione della qualità creditizia sviluppati internamente dalle banche centrali nazionali (ICAS)

Attualmente questa fonte include i quattro sistemi di valutazione della qualità creditizia gestiti da Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France e Oesterreichische Nationalbank. Le banche centrali nazionali che decidano di sviluppare un proprio ICAS dovranno sottoporlo alla procedura di convalida dell'Eurosistema. Quest'ultimo tiene sotto osservazione il funzionamento degli ICAS nell'ambito del suo processo di verifica dei risultati (cfr. sezione 6.3.5).

La controparte che venga a conoscenza di un evento creditizio, compreso un ritardo nel pagamento da parte dei debitori presentati, ha l'obbligo di informare tempestivamente la banca centrale nazionale che gestisce l'ICAS.

Nei paesi in cui i DGMR sono utilizzati come garanzie, la banca centrale nazionale applica altresì un quadro di riferimento conforme all'ECAF per la valutazione creditizia di questo tipo di attività. Questi quadri di riferimento interni sono sottoposti a un processo di verifica dei risultati su base annuale.

Fonte relativa ai sistemi basati sui rating interni (IRB)

La controparte che intenda utilizzare un sistema IRB per valutare la qualità creditizia di debitori, emittenti o garanti di strumenti di debito idonei deve ottenere l'autorizzazione della propria banca centrale nazionale. A tal fine deve inoltrare una specifica richiesta, accompagnata dai seguenti documenti³⁸:

- Copia della decisione dell'autorità di vigilanza bancaria competente dell'UE che autorizza la controparte a utilizzare il proprio sistema IRB ai fini della determinazione dei requisiti patrimoniali su base consolidata o non consolidata, insieme alle eventuali condizioni specifiche per tale utilizzo. La copia del documento non è richiesta quando l'informazione è trasmessa direttamente

dall'autorità di vigilanza competente alla banca centrale nazionale interessata.

- Informazioni sull'approccio seguito per l'assegnazione delle probabilità di inadempienza ai debitori e sulle classi di *rating* e le associate probabilità di inadempienza a un anno utilizzate ai fini della determinazione delle classi di *rating* idonee.
- Copia delle informazioni che la controparte è tenuta a pubblicare regolarmente in ottemperanza ai requisiti di disciplina di mercato previsti dal terzo pilastro dello schema di regolamentazione di Basilea 2 e dalla direttiva sui requisiti patrimoniali.
- Denominazione e indirizzo dell'autorità di vigilanza bancaria competente e del revisore esterno.

La richiesta deve essere firmata dal direttore generale della controparte, dal suo direttore finanziario o da un dirigente di pari grado, ovvero da un rappresentante autorizzato a nome di uno di questi.

Le disposizioni di cui sopra si applicano a tutte le controparti, indipendentemente dalla loro natura giuridica (capogruppo, controllata o filiale) e indipendentemente dal fatto che l'autorizzazione all'uso del sistema IRB sia stata rilasciata dall'autorità di vigilanza del paese in cui hanno sede legale (per le capogruppo e, eventualmente, per le controllate), ovvero dall'autorità di vigilanza del paese in cui ha sede la capogruppo (per le filiali e, eventualmente, per le controllate).

Le filiali e le controllate di una controparte possono avvalersi del sistema IRB della capogruppo se l'Eurosistema ne ha accettato l'uso ai fini dell'ECAF.

³⁸ Se necessario, i documenti elencati vanno tradotti in una delle lingue di lavoro della banca centrale nazionale.

Anche le controparti che utilizzano un sistema IRB sono sottoposte al processo di verifica dei risultati dell'Eurosistema (cfr. sezione 6.3.5). Oltre a ottemperare ai requisiti informativi previsti da tale processo, la controparte ha l'obbligo di comunicare con cadenza annuale (o quando richiesto dalla banca centrale nazionale competente) le informazioni di seguito elencate, salvo nel caso in cui queste siano trasmesse direttamente dall'autorità di vigilanza competente alla banca centrale nazionale interessata:

- copia dell'ultima valutazione del sistema IRB, predisposta dalla competente autorità di vigilanza e tradotta in una delle lingue di lavoro della banca centrale nazionale del paese della controparte;
- eventuali modifiche al sistema IRB raccomandate o richieste dall'autorità di vigilanza, insieme ai termini previsti per la loro attuazione;
- l'aggiornamento annuale delle informazioni in materia di disciplina di mercato (terzo pilastro) che la controparte è tenuta a pubblicare regolarmente in ottemperanza ai requisiti previsti dallo schema di regolamentazione di Basilea 2 e dalla direttiva sui requisiti patrimoniali;
- informazioni sull'autorità di vigilanza bancaria competente e sul revisore esterno.

Questa comunicazione annuale deve essere firmata dal direttore generale della controparte, dal suo direttore finanziario o da un dirigente di pari grado, ovvero da un rappresentante autorizzato a nome di uno di questi. L'Eurosistema ne trasmette una copia alla rilevante autorità di vigilanza e, ove applicabile, al revisore esterno della controparte.

Fonte relativa agli strumenti di rating (RT) di soggetti terzi

Gli RT sono una fonte che si basa su sistemi forniti da soggetti terzi che esprimono valutazioni della qualità creditizia dei debitori utilizzando principalmente dati contabili certificati,

oltre a informazioni aggiuntive. Gli RT sono gestiti dai rispettivi fornitori. Le controparti che desiderano utilizzare uno specifico RT ai fini dell'ECAF devono farne domanda alla propria banca centrale nazionale usando l'apposito modulo fornito dall'Eurosistema e allegando la documentazione integrativa sullo strumento specificata nel modulo di domanda. La decisione riguardo all'accettazione dello strumento proposto è assunta dall'Eurosistema e si basa su una verifica della conformità ai criteri di accettazione da esso definiti³⁹.

La controparte che venga a conoscenza di un evento creditizio, compreso un ritardo nel pagamento da parte dei debitori presentati, ha l'obbligo di informare tempestivamente il fornitore di RT.

Il fornitore di RT partecipante all'ECAF deve acconsentire a sottoporsi al processo di verifica dei risultati svolto dall'Eurosistema⁴⁰ (cfr. sezione 6.3.5). Egli ha l'obbligo di predisporre e mantenere l'infrastruttura necessaria a un controllo costante del cosiddetto "insieme statico" (*static pool*). La costruzione e l'analisi di tale insieme devono essere in linea con i requisiti generali dell'ECAF per la verifica dei risultati. Il fornitore di RT si impegna a comunicare all'Eurosistema i risultati della valutazione di performance da esso svolta, non appena questa è conclusa, e predisporre un rapporto sui risultati dell'insieme statico dell'RT. Egli si impegna altresì a conservare in archivio le registrazioni relative agli insiemi statici e i dati sui casi di inadempienza per un periodo di cinque anni.

6.3.5 VERIFICA DEI RISULTATI DEI SISTEMI DI VALUTAZIONE DELLA QUALITÀ CREDITIZIA

Il processo di verifica dei risultati dell'ECAF, svolto con cadenza annuale, consiste in un raffronto *ex post* fra il tasso di inadempienza

³⁹ I criteri di accettazione sono elencati nel sito Internet della BCE (www.ecb.int).

⁴⁰ La controparte è tenuta a informare tempestivamente il fornitore di RT circa un evento creditizio che potrebbe segnalare un potenziale deterioramento della qualità creditizia.

osservato per il complesso dei debitori idonei (l'insieme statico) e la soglia di qualità creditizia dell'Eurosistema data dalla probabilità di inadempienza (PD) di riferimento. Scopo dell'esercizio è assicurare che gli esiti delle valutazioni della qualità creditizia fornite dai diversi sistemi e fonti siano confrontabili. La verifica è svolta un anno dopo la data in cui viene definito l'insieme statico.

Il primo elemento del processo è la compilazione annuale, a cura del fornitore del sistema di valutazione, di un insieme statico di debitori idonei, formato da tutti i debitori dei settori societario e pubblico cui il sistema ha attribuito una valutazione del merito di credito che soddisfa la seguente condizione:

$$PD(i,t) \leq 0,10\% \text{ (PD di riferimento}(t))$$

Tutti i debitori che soddisfano tale condizione all'inizio del periodo t costituiscono l'insieme statico per t . Alla fine del periodo di dodici mesi previsto, viene calcolato il tasso di inadempienza effettivo relativo all'insieme statico di debitori al momento t . Su base annuale il fornitore del sistema di *rating* deve acconsentire a sottoporre all'Eurosistema il numero di debitori idonei compresi nell'insieme statico al momento t e il numero di quei debitori, compresi nell'insieme statico, che sono risultati inadempienti nel successivo periodo di dodici mesi.

Il tasso di inadempienza effettivo per l'insieme statico di un sistema di valutazione creditizia, registrato su un orizzonte temporale di un anno, è utilizzato come dato analitico per il processo di verifica dei risultati dell'ECAF, che include una valutazione su un anno e una valutazione su più periodi. In caso di un significativo scostamento, su un periodo di un anno e/o di più anni, fra il tasso di inadempienza osservato per l'insieme statico e la soglia di qualità creditizia, l'Eurosistema consulta il fornitore del sistema di *rating* per analizzare le ragioni di tale scostamento. Questa procedura può dare luogo alla correzione della soglia di qualità creditizia applicabile al sistema in questione.

L'Eurosistema può decidere di sospendere o escludere il sistema di valutazione del credito se, per diversi anni, non si registra un miglioramento dei risultati. Inoltre, in caso di infrazione alle regole che disciplinano l'ECAF, il sistema sarà escluso da quest'ultimo.

6.4 MISURE PER IL CONTROLLO DEI RISCHI

6.4.1 PRINCIPI GENERALI

Al fine di tutelarsi dal rischio di perdite finanziarie nel caso in cui le attività utilizzate nelle operazioni di finanziamento debbano essere vendute a seguito dell'inadempienza di una controparte, l'Eurosistema applica misure per il controllo dei rischi. Le misure previste sono descritte nel riquadro 7.

L'Eurosistema applica specifiche misure per il controllo dei rischi in relazione alle diverse tipologie di attività fornite dalle controparti. La BCE definisce le opportune misure per il controllo dei rischi sia per le attività idonee negoziabili, sia per quelle non negoziabili. Tali misure sono ampiamente armonizzate nell'insieme dell'area dell'euro⁴¹ e dovrebbero assicurare condizioni non discriminatorie per ogni tipo di attività idonea usata al suo interno.

41 A causa delle differenze operative tra gli Stati membri, potrebbero delinearsi alcune differenze in termini di misure per il controllo dei rischi. Ad esempio, riguardo alle procedure per la consegna delle attività sottostanti alle banche centrali nazionali da parte delle controparti (sotto forma di un insieme o "pool" di garanzie prestate alle banche centrali nazionali o sotto forma di pronti contro termine che si basano su attività chiaramente individuate per ogni transazione) si potranno riscontrare lievi variazioni nella determinazione dei tempi di valutazione e nelle altre caratteristiche operative del sistema di controllo dei rischi. Inoltre, nel caso delle attività non negoziabili la precisione delle tecniche di valutazione può differire, il che si riflette sul livello generale dei margini di garanzia (cfr. sezione 6.4.3).

Riquadro 7

MISURE PER IL CONTROLLO DEI RISCHI

L'Eurosistema attualmente applica le seguenti misure per il controllo dei rischi:

- **Scarti di garanzia**

Nella valutazione delle attività finanziarie idonee, l'Eurosistema applica scarti di garanzia, sottraendo una certa percentuale (scarto) dal valore di mercato.

- **Margini di variazione (marking to market)**

L'Eurosistema richiede che il valore di mercato al netto dello scarto di garanzia delle attività idonee utilizzate in un'operazione temporanea di finanziamento sia mantenuto per tutta la durata dell'operazione. Ne consegue che, se il valore delle attività sottostanti misurato a intervalli regolari scende al di sotto di un determinato livello, le controparti sono tenute a fornire attività aggiuntive o contante (ossia la banca centrale nazionale effettuerà una richiesta di margini). Allo stesso modo, se il valore delle attività idonee, a seguito di una loro rivalutazione, eccede un certo valore, la controparte può chiedere la restituzione delle attività in eccesso o contante (i calcoli relativi all'applicazione di margini sono illustrati nel riquadro 8).

L'Eurosistema attualmente non applica le seguenti misure per il controllo dei rischi:

- **Margini iniziali**

L'Eurosistema può applicare margini iniziali nelle operazioni temporanee finalizzate a immettere liquidità. Ne consegue che il valore delle attività fornite dalle controparti deve essere almeno pari alla liquidità offerta dall'Eurosistema più il valore del margine iniziale.

- **Limiti in relazione agli emittenti /ai debitori o ai garanti**

L'Eurosistema può stabilire limiti alla propria esposizione nei confronti di emittenti/debitori o garanti.

- **Garanzie aggiuntive**

Al fine di accettare determinate attività, l'Eurosistema può richiedere garanzie aggiuntive da parte di soggetti finanziariamente solidi.

- **Esclusione**

L'Eurosistema può escludere determinate attività dall'utilizzo nelle proprie operazioni di politica monetaria.

6.4.2 MISURE PER IL CONTROLLO DEI RISCHI DELLE ATTIVITÀ NEGOZIABILI

Le misure principali incluse nel sistema di controllo dei rischi delle attività idonee negoziabili sono espone di seguito.

- Le attività negoziabili idonee sono ripartite in quattro categorie di liquidità, in base alla

tipologia dell'emittente e dell'attività. La tavola 6 illustra la ripartizione.

- I singoli strumenti di debito sono soggetti a specifici scarti di garanzia. Questi ultimi sono calcolati sottraendo una certa percentuale dal valore di mercato dell'attività sottostante. Essi, inoltre, variano a seconda della vita residua e delle caratteristiche delle

Tavola 6 Categorie di liquidità per le attività negoziabili¹⁾

Categoria I	Categoria II	Categoria III	Categoria IV
Titoli di Stato	Titoli delle amministrazioni locali e regionali	Obbligazioni bancarie garantite tradizionali	Titoli garantiti da attività
Titoli di debito emessi da banche centrali ²⁾	Obbligazioni bancarie garantite jumbo ³⁾	Titoli di istituzioni creditizie	
	Titoli emessi da agenzie ⁴⁾	Titoli emessi da società e altri soggetti ⁴⁾	
	Titoli emessi da enti sovranazionali		

1) In linea generale, la classificazione dell'emittente determina la categoria di liquidità. Tuttavia, tutti i titoli garantiti da attività appartengono alla quarta categoria di liquidità, indipendentemente dalla classificazione dell'emittente; le obbligazioni bancarie garantite di tipo jumbo appartengono alla seconda categoria, a differenza di altri strumenti di debito emessi da istituzioni creditizie, che sono ricompresi nella terza.

2) I certificati di debito emessi dalla BCE e gli strumenti di debito emessi dalle banche centrali nazionali prima dell'adozione dell'euro nei rispettivi Stati membri sono stati classificati nella prima categoria di liquidità.

3) Le obbligazioni bancarie garantite sono considerate jumbo soltanto quando il loro volume di emissione è pari almeno a 1 miliardo di euro e quando minimo tre *market maker* ne quotano con regolarità i corsi di acquisto e di vendita.

4) Soltanto le attività negoziabili emesse da soggetti classificati come agenzie dalla BCE sono inclusi nella seconda categoria di liquidità; le attività negoziabili emesse da altre agenzie sono ricomprese nella terza.

cedole degli strumenti di debito come descritto nella tavola 7 relativa agli strumenti negoziabili idonei a cedola fissa e *zero coupon*⁴².

- La tavola 8 illustra gli scarti di garanzia applicati a tutti gli strumenti di debito negoziabili con cedole di tipo *inverse floater* indipendentemente dalla classe di liquidità.
- Lo scarto di garanzia applicato agli strumenti di debito negoziabili con cedola variabile⁴³ è lo stesso applicato agli strumenti a cedola fissa con vita residua fino a un anno appartenenti alla stessa categoria di liquidità.
- Le misure di controllo dei rischi applicate agli strumenti di debito con più di una tipologia di cedola dipendono esclusivamente dalla tipologia delle cedole che saranno pagate durante la vita residua dello strumento. Il livello dello scarto di garanzia applicato è il più elevato tra quelli applicati a strumenti di debito con stessa vita residua e flussi cedolari di uno qualsiasi dei tipi tra quelli previsti nel corso della vita residua dello strumento considerato.

- Non si applicano scarti di garanzia nelle operazioni di assorbimento della liquidità.
- In relazione ai differenti ordinamenti nazionali e ai diversi sistemi operativi, le banche centrali nazionali consentono che non venga specificata l'attività data in garanzia e/o richiedono l'individuazione specifica delle attività sottostanti utilizzate in ogni singola transazione. Nei sistemi senza individuazione specifica dell'attività a garanzia (sistemi di *pooling*) la controparte costituisce un insieme di attività a garanzia presso la banca centrale a copertura dei relativi crediti ricevuti da quest'ultima; ciò implica che le singole attività non sono legate a specifiche operazioni di credito. Al contrario, in un sistema con individuazione specifica dell'attività sottostante (sistema di *earmarking*),

42) Gli scarti di garanzia applicati agli strumenti di debito a cedola fissa si applicano anche agli strumenti la cui cedola è indicizzata o al cambiamento di *rating* dello stesso emittente o a obbligazioni indicizzate all'inflazione.

43) Un flusso cedolare è considerato variabile se la cedola è indicizzata a un tasso di interesse di riferimento e se il periodo di riadeguamento della cedola è inferiore o pari a un anno. I pagamenti cedolari con periodo di riadeguamento superiore a un anno sono considerati pagamenti fissi, con scadenza pari, ai fini dell'applicazione dello scarto di garanzia, alla vita residua dello strumento di debito.

Tavola 7 Livelli degli scarti di garanzia applicati alle attività idonee negoziabili con cedola fissa e zero coupon

(in percentuale)

Scadenza residua (in anni)	Categorie di liquidità							
	Categoria I		Categoria II		Categoria III		Categoria IV	
	cedola fissa	zero coupon	cedola fissa	zero coupon	cedola fissa	zero coupon	cedola fissa	zero coupon
0-1	0,5	0,5	1	1	1,5	1,5	2	2
1-3	1,5	1,5	2,5	2,5	3	3	3,5	3,5
3-5	2,5	3	3,5	4	4,5	5	5,5	6
5-7	3	3,5	4,5	5	5,5	6	6,5	7
7-10	4	4,5	5,5	6,5	6,5	8	8	10
>10	5,5	8,5	7,5	12	9	15	12	18

ogni operazione di credito è legata a specifiche attività.

- Le attività sono soggette a valutazione giornaliera. Su base giornaliera le banche centrali nazionali calcolano il valore richiesto delle attività sottostanti, prendendo in considerazione le variazioni delle consistenze dei crediti in essere, i principi di valutazione indicati nella sezione 6.5 e gli scarti di garanzia richiesti.
- Se, dopo la valutazione, l'importo delle attività sottostanti non è pari a quanto necessario in quel giorno, vengono effettuate richieste di margini simmetriche. Al fine di limitare la frequenza delle richieste di margini, possono essere specificate soglie di attivazione. Se applicata, la soglia è pari allo 0,5 per cento del valore della liquidità erogata. In relazione ai singoli ordinamenti, le banche centrali possono richiedere che la copertura venga effettuata tramite l'offerta di attività aggiuntive o tramite pagamenti in contante. Ne consegue che, qualora il valore di mercato delle attività sottostanti scenda al di sotto della soglia di attivazione inferiore, le controparti sono tenute a fornire attività aggiuntive (o contante). Similmente, qualora il valore di mercato delle attività sottostanti, a seguito di una loro rivalutazione, superi la soglia di attivazione superiore, la banca centrale nazionale restituisce alla controparte le attività in eccesso (o contante; cfr. riquadro 8).
- Nei sistemi di *pooling*, le controparti possono sostituire giornalmente le attività a garanzia.

Tavola 8 Livelli degli scarti di garanzia applicati agli strumenti di debito negoziabili con cedole di tipo inverse floater

(in percentuale)

Scadenza residua (in anni)	Cedola di tipo inverse floater
0-1	2
1-3	7
3-5	10
5-7	12
7-10	17
>10	25

- Nei sistemi di *earmarking*, la sostituzione delle attività a garanzia può essere consentita dalle banche centrali nazionali.
- La BCE può decidere in qualsiasi momento di rimuovere singoli strumenti di debito dalla

lista pubblicata delle attività idonee negoziabili⁴⁴.

⁴⁴ Se, al momento dell'esclusione dalla lista delle attività negoziabili idonee, uno strumento di debito è utilizzato in un'operazione di rifinanziamento dell'Eurosistema, esso dovrà essere sostituito al più presto.

Riquadro 8

CALCOLO DEI MARGINI DI VARIAZIONE

L'ammontare complessivo delle attività idonee J (per $j = 1$ a J ; valore $C_{j,t}$ al tempo t) che una controparte deve fornire per una serie di operazioni di credito I (per $i = 1$ a I ; ammontare $L_{i,t}$ al tempo t) è determinato dalla seguente formula:

$$\sum_{i=1}^I L_{i,t} \leq \sum_{j=1}^J (1 - h_j) C_{j,t} \quad (1)$$

dove:

h_j è lo scarto di garanzia applicato alle attività j .

Sia τ il periodo temporale tra due rivalutazioni delle garanzie. La variazione dei margini di garanzia al tempo $t + \tau$ è uguale:

$$M_{t+\tau} = \sum_{i=1}^I L_{i,t+\tau} - \sum_{j=1}^J (1 - h_j) C_{j,t+\tau} \quad (2)$$

In relazione alle caratteristiche operative dei sistemi di gestione delle attività sottostanti, nel calcolo dei margini di garanzia le banche centrali nazionali possono anche tener conto degli interessi maturati sul credito nel corso dell'operazione.

La richiesta di margini aggiuntivi di garanzia è effettuata solo se l'importo determinato eccede la soglia di attivazione.

Sia $k = 0,5\%$ la soglia di attivazione. In un sistema di *earmarking* ($I = 1$), la richiesta di margini aggiuntivi avviene quando:

$M_{t+\tau} > k \cdot L_{i,t+\tau}$ (la controparte versa i margini aggiuntivi alla banca centrale nazionale); o

$M_{t+\tau} < -k \cdot L_{i,t+\tau}$ (la banca centrale nazionale restituisce i margini in eccesso alla controparte).

In un sistema di *pooling*, la controparte deve versare attività aggiuntive nel *pool* se:

$$M_{t+\tau} > k \cdot \sum_{i=1}^I L_{i,t+\tau}$$

Per contro, l'ammontare di credito infragiornaliero disponibile (CID) in un sistema di *pooling* può essere indicato come segue:

$$CID = -M_{t+\tau} + k \cdot \sum_{i=1}^I L_{i,t+\tau} \quad (\text{se positivo})$$

In entrambi i sistemi di *earmarking* e *pooling*, i margini aggiuntivi assicurano che la relazione indicata nella (1) sia ristabilita.

6.4.3 MISURE PER IL CONTROLLO DEI RISCHI DELLE ATTIVITÀ NON NEGOZIABILI

CREDITI

Il sistema per il controllo dei rischi relativi ai crediti idonei include le seguenti principali misure:

- I singoli crediti sono soggetti a specifici scarti di garanzia. Questi ultimi variano a seconda della vita residua, del tipo di interesse corrisposto (fisso o variabile) e della metodologia di valutazione applicata dalla banca centrale nazionale (cfr. sezione 6.5), come illustrato nella tavola 9.
- Lo scarto di garanzia applicato ai crediti con tasso di interesse variabile è pari al 7 per cento, indipendentemente dalla metodologia di valutazione utilizzata dalla banca centrale nazionale. Il tasso è considerato variabile se indicizzato a un tasso di interesse di riferimento e se il corrispondente periodo di riadeguamento è inferiore o pari a un anno. I tassi con periodo di riadeguamento superiore a un anno sono considerati fissi, e la scadenza rilevante ai fini dell'applicazione dello scarto di garanzia è pari alla vita residua del credito.
- Le misure per il controllo dei rischi applicate a un credito caratterizzato da più tipi di tassi di interesse dipendono unicamente da quelli che si riferiscono alla vita residua del credito.

Nel caso che questi fossero più di uno, i rimanenti pagamenti sono considerati pagamenti fissi, e la scadenza rilevante ai fini dell'applicazione dello scarto di garanzia è pari alla vita residua del credito.

- Le banche centrali nazionali applicano (se richiesto) la stessa soglia di attivazione dei margini per le attività negoziabili e per le attività non negoziabili.

STRUMENTI DI DEBITO NON NEGOZIABILI GARANTITI DA MUTUI RESIDENZIALI

I DGMR non negoziabili sono soggetti a un margine di garanzia del 20 per cento.

6.5 PRINCIPI DI VALUTAZIONE DELLE ATTIVITÀ SOTTOSTANTI

Nella determinazione del valore delle attività utilizzate nelle operazioni temporanee, l'Euro-sistema applica i principi descritti di seguito.

ATTIVITÀ NEGOZIABILI

- Per ogni attività idonea negoziabile, l'Euro-sistema individua il mercato di riferimento più significativo per la rilevazione del prezzo, che sarà utilizzato nel calcolo del valore di mercato.
- Il valore di un'attività negoziabile viene calcolato sulla base del prezzo più rappresentativo nella giornata operativa precedente la data di

Tavola 9 Livelli degli scarti di garanzia applicati ai crediti con tassi di interesse fissi

(in percentuale)

Scadenza residua (in anni)	Tasso fisso e valutazione basata su un prezzo teorico assegnato dalla BCN	Tasso fisso e valutazione basata sul capitale nominale in essere assegnato dalla BCN
0-1	7	9
1-3	9	15
3-5	11	20
5-7	12	24
7-10	13	29
>10	17	41

valutazione. Ove siano quotati più prezzi, è utilizzato quello inferiore (di norma il prezzo “denaro”). In mancanza di un prezzo indicativo per una particolare attività nella giornata operativa precedente la data di valutazione, verrà utilizzato l’ultimo prezzo di negoziazione. Se il prezzo di riferimento individuato risale a più di cinque giorni, ovvero è rimasto invariato per almeno cinque giorni, l’Eurosistema definisce un prezzo teorico.

- Il valore di mercato o teorico di uno strumento di debito viene calcolato includendo l’interesse maturato.
- In relazione ai differenti ordinamenti nazionali e ai diversi sistemi operativi, nelle operazioni temporanee le banche centrali nazionali possono utilizzare sistemi diversi per il trattamento dei flussi di reddito relativi a una attività (ad esempio il pagamento di cedole), corrisposti nel corso della durata dell’operazione. Prima del trasferimento del reddito alla controparte, le banche centrali nazionali verificano che le operazioni di riferimento siano ancora adeguatamente garantite da un sufficiente ammontare di attività sottostanti. Le banche centrali nazionali mirano ad assicurare che l’effetto economico del trattamento dei flussi di reddito sia equivalente alla situazione in cui il reddito è corrisposto alla controparte il giorno del pagamento⁴⁵.

ATTIVITÀ NON NEGOZIABILI

Alle attività non negoziabili viene assegnato un valore corrispondente al prezzo teorico o al capitale nominale in essere.

Se la banca centrale nazionale sceglie la valutazione corrispondente al capitale nominale in essere, è possibile che le attività non negoziabili siano soggette a margini di garanzia più elevati (cfr. sezione 6.4.3).

6.6 UTILIZZO DI ATTIVITÀ IDONEE TRA PAESI DELL’UE

Le controparti dell’Eurosistema possono utilizzare attività idonee tra paesi dell’UE; esse potranno cioè rivolgersi alle rispettive banche centrali nazionali per ottenere credito a fronte di attività detenute presso un altro Stato membro. Le attività sottostanti devono essere utilizzabili su base transfrontaliera in tutta l’area dell’euro nel trattamento di tutti i tipi di operazioni in cui l’Eurosistema eroga liquidità a fronte di attività idonee.

Le banche centrali nazionali (e la BCE) hanno sviluppato un meccanismo che consente l’utilizzo tra i paesi dell’UE di tutte le attività idonee emesse/depositate nell’area dell’euro. Si tratta del modello di banche centrali corrispondenti (CCBM) nel quale le banche centrali nazionali svolgono il ruolo di depositari (“corrispondenti”) l’una nei confronti dell’altra e nei confronti della BCE relativamente alle attività accettate presso il rispettivo depositario o sistema di regolamento nazionale. Soluzioni specifiche possono essere utilizzate per le attività non negoziabili, ossia i crediti e i DGMR, che non possono essere trasferite tramite un SSS⁴⁶. Il CCBM può essere utilizzato per garantire tutti i tipi di operazioni di finanziamento dell’Eurosistema. Oltre al CCBM, si possono utilizzare per il trasferimento transfrontaliero di attività negoziabili⁴⁷ i collegamenti tra gli SSS.

⁴⁵ Le banche centrali nazionali possono decidere di non accettare come attività sottostanti alle operazioni temporanee (cfr. sezione 6.2.3) gli strumenti di debito che producono un flusso di reddito (ad es. il pagamento di una cedola) nel periodo antecedente la scadenza dell’operazione di politica monetaria.

⁴⁶ Ulteriori dettagli sono forniti nel documento *Correspondent central banking model (CCBM) procedure for Eurosystem counterparties*, disponibile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int).

⁴⁷ Le attività idonee possono essere utilizzate tramite un conto di una banca centrale presso un SSS ubicato in un paese diverso da quello di tale banca centrale qualora l’Eurosistema abbia approvato l’utilizzo di tale conto. Dal 1999, la Nederlandsche Bank è stata autorizzata a usare il proprio conto presso Euroclear Belgium per regolare le transazioni in garanzie quali le euroobbligazioni detenute in quell’SDAI. A partire dall’agosto del 2000, la Central Bank and Financial Services Authority of Ireland è stata autorizzata ad aprire un conto della specie presso Euroclear. Questo conto può essere utilizzato per tutte le attività idonee detenute da Euroclear, ivi incluse le attività idonee trasferite su Euroclear tramite collegamenti autorizzati.

6.6.1 MODELLO DI BANCHE CENTRALI CORRISPONDENTI

Il modello di banche centrali corrispondenti è illustrato nella figura 3.

Tutte le banche centrali nazionali detengono conti reciproci in titoli allo scopo di consentire l'utilizzo delle attività idonee in tutti i paesi dell'UE. L'esatta procedura del modello di banche centrali corrispondenti varia a seconda che le attività debbano essere individuate specificatamente (relativamente a ogni singola transazione), dalla banca centrale del paese in cui esse sono depositate (sistema di *earmarking*) o che esse siano depositate in modo indistinto presso tale banca centrale (sistema di *pooling*)⁴⁸.

- In un sistema di *earmarking*, non appena la richiesta di credito della controparte viene accettata dalla banca centrale del proprio paese, essa dà istruzioni (se necessario, tramite il proprio depositario) al sistema di deposito accentrato del paese in cui le attività negoziabili sono depositate di trasferirle alla banca centrale estera di quel paese per conto della banca centrale nazionale. Quest'ultima effettua il trasferimento dei fondi alla controparte non appena la banca

centrale estera corrispondente conferma la ricezione delle attività. Le banche centrali non anticipano i fondi finché non hanno avuto conferma che le attività negoziabili delle controparti sono state ricevute dalla banca centrale corrispondente. Per rispettare eventuali date/scadenze di regolamento, le controparti possono depositare preventivamente attività presso la banca centrale corrispondente a favore della loro banca centrale nazionale, facendo ricorso alle procedure del modello CCBM.

- In un sistema di *pooling*, la controparte può effettuare in qualsiasi momento trasferimenti di attività negoziabili alla banca centrale corrispondente a favore della banca centrale nazionale. Quando quest'ultima ha ricevuto conferma dalla banca centrale corrispondente che le attività sono state ricevute, potrà effettuare il riconoscimento delle attività nel *pool* della controparte.

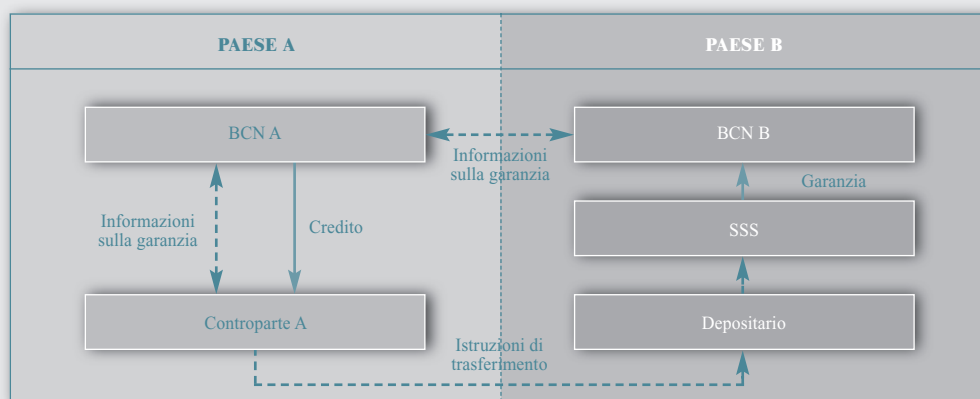
Procedure specifiche sono state sviluppate per l'utilizzo fra paesi dell'UE delle attività non negoziabili (crediti e DGMR)⁴⁹. Per la movi-

48 Cfr. la nota 46 del presente capitolo.

49 Cfr. la nota 46 del presente capitolo.

Figura 3 Modello di banche centrali corrispondenti

Uso di attività idonee, depositate nel paese B, da parte di una controparte insediata nel paese A, al fine di ottenere credito dalla banca centrale nazionale del paese A.



mentazione transfrontaliera dei crediti utilizzati in garanzia⁵⁰, viene applicata una variante del CCBM, basata sul trasferimento del titolo di proprietà, su una cessione in garanzia o su un pegno a favore della banca centrale nazionale, ovvero su *charge* a favore della banca centrale corrispondente che agisce per conto della banca centrale nazionale. Un'ulteriore variante specifica, basata su *charge* a favore della banca centrale corrispondente che agisce per conto della banca centrale nazionale, è stata introdotta per consentire l'uso tra paesi dell'UE dei DGMR.

Il CCBM può essere utilizzato dalle controparti (sia per le attività negoziabili, sia per le attività non negoziabili) dalle ore 9.00 alle 16.00 (ora dell'Europa centrale) in ogni giornata operativa dell'Eurosistema. Una controparte che desidera utilizzare il CCBM deve avvertire la banca centrale nazionale dalla quale desidera ricevere finanziamenti – la banca centrale d'origine – entro le 16.00 (ora dell'Europa centrale). Inoltre, la controparte deve assicurarsi che le attività che intende costituire a garanzia di operazioni di politica monetaria siano consegnate sul conto della banca centrale corrispondente al più tardi entro le 16.45 (ora dell'Europa centrale). Le istruzioni o le

consegne che non rispettano tali termini saranno prese in considerazione solo per i finanziamenti concessi nella successiva giornata operativa. Quando le controparti prevedono di dover utilizzare il CCBM nelle ore tarde della giornata, esse devono, ove possibile, consegnare le attività in anticipo (cioè predepositare le attività). In circostanze eccezionali o se necessario per finalità di politica monetaria, la BCE può decidere di estendere l'orario di chiusura del CCBM fino all'orario di chiusura di Target.

6.6.2 COLLEGAMENTI TRA SISTEMI DI REGOLAMENTO DEI TITOLI

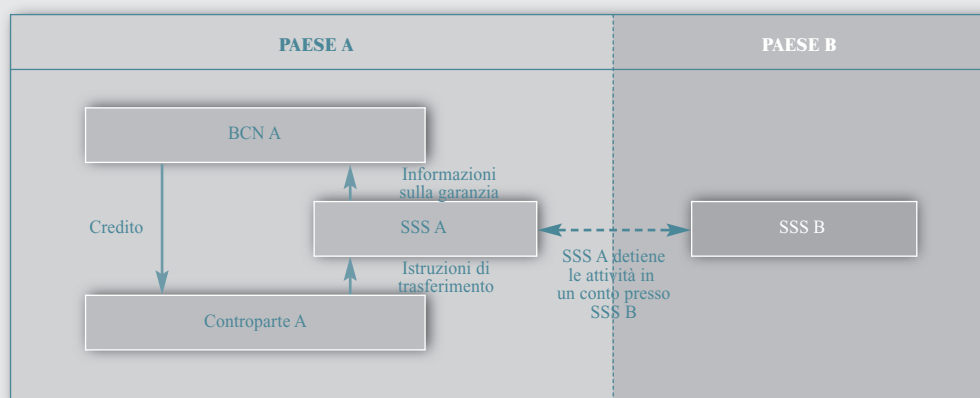
Oltre al CCBM, si possono utilizzare i collegamenti transfrontalieri tra SSS dell'UE per il trasferimento di attività negoziabili.

Un collegamento tra due SSS, diretto o indiretto (*relayed link*), consente all'aderente di un SSS di detenere titoli emessi presso un altro SSS

⁵⁰ Le procedure del CCBM interessano unicamente i casi in cui il debitore è situato nel paese in cui vige la legislazione applicabile al credito.

Figura 4 Collegamenti tra sistemi di regolamento dei titoli (SSS)

Utilizzo di attività idonee emesse presso l'SSS del paese B, detenute da una controparte stabilita nel paese A tramite un collegamento tra gli SSS dei paesi A e B al fine di ottenere finanziamenti dalla banca centrale nazionale del paese A.



senza aderire a quest'ultimo SSS⁵¹. Prima di poter utilizzare questi collegamenti per trasferire titoli a garanzia di operazioni di finanziamento, essi devono essere esaminati e approvati alla luce degli standard per l'utilizzo di SSS dell'UE^{52, 53}.

Dal punto di vista dell'Eurosistema, il CCBM e i collegamenti tra SSS dell'UE svolgono lo stesso ruolo di consentire alle controparti di utilizzare attività a garanzia su base transfrontaliera; entrambi consentono alle controparti di utilizzare attività per ottenere finanziamenti dalla banca centrale d'origine anche se tali attività sono emesse presso l'SSS di un altro paese. Il CCBM e i collegamenti tra SSS svolgono tale funzione secondo modalità diverse. Nel CCBM, il rapporto transfrontaliero è tra banche centrali nazionali. Esse agiscono reciprocamente da custodi. Tramite i collegamenti, il rapporto transfrontaliero è tra SSS. Essi aprono conti omnibus reciproci. Attività depositate presso una banca centrale corrispondente possono essere utilizzate solo per garantire operazioni di finanziamento dell'Eurosistema. Attività detenute tramite un collegamento possono essere utilizzate sia per garantire operazioni di finanziamento dell'Eurosistema sia per altre finalità determinate dalla controparte. Quando utilizzano i collegamenti tra SSS, le controparti detengono le attività sul proprio conto presso il loro SSS nazionale e non hanno bisogno di un corrispondente.

51 Un collegamento fra due SSS è dato da un insieme di procedure e accordi per il trasferimento su base transfrontaliera di titoli mediante scritturazioni contabili. Il collegamento prende la forma di un conto omnibus aperto da un SSS (investitore) presso un altro SSS (emittente). Un collegamento diretto implica l'assenza di intermediari fra i due SSS. Per trasferire titoli all'Eurosistema su base transfrontaliera possono essere utilizzati anche collegamenti indiretti (*relayed links*) fra SSS. Un collegamento indiretto è un accordo tecnico e contrattuale che consente a due SSS non direttamente collegati fra loro di scambiare transazioni in titoli o trasferire titoli attraverso un terzo SSS che agisce da intermediario.

52 Una lista aggiornata dei collegamenti autorizzati si trova sul sito Internet della BCE (www.ecb.int).

53 Cfr. il documento *Standard per l'utilizzo dei sistemi di regolamento dei titoli dell'UE nelle operazioni di rifinanziamento del SEBC*, Istituto monetario europeo, gennaio 1998, consultabile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int).

CAPITOLO 7

RISERVA OBBLIGATORIA¹

7.1 CONSIDERAZIONI DI CARATTERE GENERALE

La BCE richiede agli istituti di credito di detenere riserve su conti costituiti presso le banche centrali nazionali nell'ambito del quadro del regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema. Il quadro giuridico di tale regime è definito dall'articolo 19 dello Statuto del SEBC, dal Regolamento (CE) n. 2531/98 del Consiglio, del 23 novembre 1998, sull'applicazione dell'obbligo di riserve minime da parte della Banca centrale europea² e dal Regolamento (CE) n. 1745/2003 della Banca centrale europea sull'applicazione di riserve obbligatorie minime (BCE/2003/9)³. L'applicazione del Regolamento BCE/2003/9 assicura che i termini e le condizioni del regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema siano uniformi per l'intera area dell'euro.

L'ammontare di riserva obbligatoria che ciascuna istituzione deve detenere è determinato in relazione all'aggregato soggetto a riserva. Il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema consente alle controparti di fare ricorso alla mobilitazione della riserva obbligatoria; ne consegue che il rispetto dell'obbligo di riserva è determinato in base alla media dei saldi di fine giornata, riferita a un periodo di mantenimento, dei conti di riserva delle controparti. L'ammontare della riserva obbligatoria detenuta dalle istituzioni è remunerato al tasso delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema.

Il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema persegue principalmente i seguenti obiettivi di politica monetaria.

- *Stabilizzazione dei tassi di interesse del mercato monetario.* La mobilitazione della riserva obbligatoria prevista dal regime dell'Eurosistema è volta a favorire la stabilizzazione dei tassi di interesse del mercato monetario incentivando le istituzioni ad attenuare gli effetti di variazioni temporanee di liquidità.

- *Creazione o aumento del fabbisogno strutturale di liquidità.* Il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema contribuisce alla creazione o all'aumento del fabbisogno strutturale di liquidità degli istituti di credito. Ciò può essere utile al fine di migliorare la capacità dell'Eurosistema di agire efficientemente sulle condizioni di offerta di liquidità.

Nell'applicazione della riserva obbligatoria la BCE è tenuta ad agire in conformità con gli obiettivi dell'Eurosistema definiti nell'articolo 105, paragrafo 1, del Trattato e nell'articolo 2 dello Statuto del SEBC, il che implica, tra l'altro, il principio di non indurre fenomeni significativi e indesiderabili di delocalizzazione o di disintermediazione.

7.2 ISTITUZIONI SOGGETTE A RISERVA OBBLIGATORIA

Ai sensi dell'articolo 19.1 dello Statuto del SEBC, la BCE richiede agli istituti di credito insediati negli Stati membri di detenere riserve obbligatorie. Ciò implica che le filiali situate nell'area dell'euro di enti che non hanno insediamenti in quest'ultima sono anch'esse soggette al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema. Tuttavia, le filiali situate al di fuori dell'area dell'euro di istituti di credito insediati in quest'ultima non sono soggette a tale regime di riserva.

Sono automaticamente esentate dagli obblighi di riserva, con decorrenza dall'inizio del periodo di mantenimento in cui il provvedimento è stato adottato, le istituzioni la cui autorizzazione sia stata revocata o sospesa, o che l'autorità giudiziaria o qualsiasi altra autorità competente di uno Stato membro abbia deciso di sottoporre a procedure di liquidazione. Conformemente al Regolamento (CE) n. 2531/98 del Consiglio e al Regolamento BCE/2003/9

¹ Il contenuto di questo capitolo viene fornito solo a scopo informativo.

² GU L 318 del 27.11.1998, pag. 1.

³ GU L 250 del 2.10.2003, pag. 10.

della BCE, la BCE può inoltre esentare, su base non discriminatoria, singole istituzioni dagli obblighi di riserva, qualora l'applicazione nei loro confronti non consentisse di raggiungere gli obiettivi generali perseguiti dal regime di riserva. Nel decidere su tali esenzioni, la BCE prende in considerazione uno o più dei seguenti criteri:

- l'istituzione persegue finalità particolari;
- l'istituzione non esercita attività bancaria in concorrenza con altri istituti di credito; e/o
- l'istituzione ha tutti i depositi destinati a progetti di sviluppo e assistenza regionale e/o internazionale.

La BCE predispone e gestisce un elenco di istituzioni soggette al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema. La BCE pubblica inoltre un elenco delle istituzioni esentate dagli obblighi di riserva per ragioni che non siano dovute a procedure di ristrutturazione⁴. Le controparti fanno affidamento su questi elenchi per decidere se le proprie passività risultino detenute verso istituzioni anch'esse soggette agli obblighi di riserva. Gli elenchi, disponibili al pubblico dopo la chiusura dell'ultimo giorno operativo dell'Eurosistema di ciascun mese solare, sono validi per il calcolo dell'aggregato soggetto a riserva relativo al periodo di mantenimento che ha inizio dopo due mesi solari. Ad esempio, l'elenco pubblicato alla fine di febbraio sarà valido per il calcolo dell'aggregato soggetto a riserva relativo al periodo di mantenimento che comincia ad aprile.

7.3 DETERMINAZIONE DELLA RISERVA DOVUTA

AGGREGATO SOGGETTO A RISERVA E ALIQUOTE DI RISERVA

L'aggregato soggetto a riserva di un'istituzione viene definito in rapporto alle voci di bilancio. I dati di bilancio sono segnalati alle banche centrali nazionali nell'ambito del quadro gene-

rale delle statistiche monetarie e bancarie della BCE (cfr. sezione 7.5)⁵. Per le istituzioni soggette agli obblighi di segnalazione integrale, i dati di bilancio di fine mese vengono utilizzati ai fini della determinazione dell'aggregato soggetto a riserva per il periodo di mantenimento che ha inizio due mesi dopo. Per esempio, l'aggregato soggetto a riserva calcolato sulla base del bilancio di fine febbraio sarà utilizzato per determinare gli obblighi di riserva che la controparte deve rispettare nel periodo di mantenimento che ha inizio in aprile.

Il quadro generale delle statistiche monetarie e bancarie della BCE prevede la possibilità di esentare gli istituti di minore dimensione da alcuni obblighi di segnalazione. Tali istituzioni sono tenute soltanto a segnalare un numero limitato di dati di bilancio su base trimestrale (dati di fine trimestre), con un termine di presentazione posticipato di un mese rispetto a quello previsto per le istituzioni maggiori. Per gli istituti di minore dimensione i dati di bilancio relativi a ciascun trimestre sono utilizzati per determinare, con un ritardo di due mesi, l'aggregato soggetto a riserva per i tre successivi periodi di mantenimento. Per esempio, il bilancio alla fine del primo trimestre – marzo – sarà utilizzato per calcolare l'aggregato soggetto a riserva per i periodi di mantenimento che hanno inizio nei mesi di giugno, luglio e agosto.

Ai sensi del Regolamento (CE) n. 2531/98 del Consiglio, la BCE ha facoltà di includere nell'aggregato soggetto a riserva le passività derivanti dalla raccolta di fondi e quelle risultanti da voci fuori bilancio. Nel regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema soltanto le passività "depositi" e "titoli di debito" sono di fatto incluse nell'aggregato soggetto a riserva (cfr. riquadro 9).

Le passività nei confronti delle istituzioni incluse nell'elenco delle istituzioni soggette al

⁴ Le liste sono disponibili al pubblico sul sito Internet della BCE (www.ecb.int).

⁵ Il quadro generale delle statistiche monetarie e bancarie della BCE è illustrato nell'allegato 4.

AGGREGATO SOGGETTO A RISERVA E ALIQUOTE DI RISERVA**A. Passività incluse nell'aggregato soggetto a riserva alle quali si applica un'aliquota di riserva positiva**Depositi¹

- Depositi a vista
- Depositi con scadenza predeterminata fino a due anni
- Depositi rimborsabili con preavviso fino a due anni

Titoli di debito

- Titoli di debito con scadenza originaria fino a due anni

B. Passività incluse nell'aggregato soggetto a riserva alle quali si applica un'aliquota di riserva pari a zeroDepositi¹

- Depositi con scadenza predeterminata di oltre due anni
- Depositi rimborsabili con preavviso di oltre due anni
- Pronti contro termine

Titoli di debito

- Titoli di debito con scadenza originaria superiore a due anni

C. Passività escluse dall'aggregato soggetto a riserva

- Passività nei confronti delle altre istituzioni soggette al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema
- Passività nei confronti della BCE e delle banche centrali nazionali

¹ Il Regolamento (CE) n. 2181/2004 della Banca centrale europea, del 16 dicembre 2004, che modifica il Regolamento (CE) n. 2423/2001 (BCE/2001/13) relativo al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie e il Regolamento (CE) n. 63/2002 (BCE/2001/18) relativo alle statistiche sui tassi di interesse applicati dalle istituzioni finanziarie monetarie ai depositi detenuti dalle famiglie e dalle società non finanziarie, nonché ai prestiti erogati in loro favore (BCE/2004/21) (GU L 371 del 18.12.2004, pag. 42) richiede esplicitamente di segnalare al valore nominale le consistenze in depositi. Per valore nominale si intende l'importo del capitale che un debitore è obbligato per contratto a ripagare a un creditore. Tale emendamento si era reso necessario perché la Direttiva 86/635/CEE del Consiglio, dell'8 dicembre 1986, relativa ai conti annuali e ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari (GU L 372 del 31.12.1986, pag. 1) era stata modificata per consentire di determinare il prezzo di alcuni strumenti finanziari in base al *fair value* (valore equo).

regime della riserva obbligatoria dell'Eurosistema e quelle nei confronti della BCE e delle banche centrali nazionali non sono incluse nell'aggregato soggetto a riserva. A questo proposito, per la passività "titoli di debito" l'emittente è tenuto a documentare l'effettivo ammontare di tali strumenti detenuti da altre istituzioni assoggettate al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema, per poterlo dedurre dall'aggregato soggetto a riserva. Qualora l'emittente non fosse in grado di documentare tale ammontare, verrà applicata a questi dati di bilancio una deduzione standard pari a una percentuale fissa⁶.

Le aliquote di riserva sono definite dalla BCE nell'ambito del limite massimo previsto nel Regolamento (CE) n. 2531/98 del Consiglio. La BCE applica un'aliquota uniforme diversa da zero alla maggior parte delle voci componenti l'aggregato soggetto a riserva. Tale aliquota di riserva è specificata nel Regolamento BCE/2003/9. La BCE fissa un'aliquota di riserva pari a zero alle seguenti passività:

⁶ Cfr. il Regolamento BCE/2003/9. Ulteriori informazioni sull'aliquota di deduzione standard sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) nonché sui siti Internet dell'Eurosistema (cfr. allegato 5).

“depositi con scadenza predeterminata di oltre due anni”, “depositi rimborsabili con preavviso di oltre due anni”, “pronti contro termine” e “titoli di debito con scadenza originaria superiore a due anni” (cfr. riquadro 9). La BCE può variare in qualsiasi momento le aliquote di riserva, dandone comunicazione in anticipo rispetto al primo periodo di mantenimento dal quale ha effetto la variazione.

CALCOLO DELLA RISERVA DOVUTA

La riserva dovuta da ogni singola istituzione viene calcolata applicando, all'ammontare delle passività soggette, le aliquote di riserva relative alle categorie di passività corrispondenti.

Ciascuna istituzione può dedurre una franchigia di 100.000 euro dall'ammontare della riserva dovuta in ciascuno Stato membro nel quale la medesima è insediata. L'applicazione di tale franchigia non esenta le istituzioni soggette dagli obblighi giuridici derivanti dal regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema⁷.

La riserva obbligatoria per ciascun periodo di mantenimento è arrotondata all'euro.

7.4 MANTENIMENTO DELLE RISERVE

PERIODO DI MANTENIMENTO

La BCE pubblica il calendario indicativo dei periodi di mantenimento delle riserve almeno tre mesi prima dell'inizio dell'anno⁸. Ciascun periodo di mantenimento ha inizio il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria. In alcuni casi particolari, il calendario può essere modificato dopo la pubblicazione, ad esempio in seguito a variazioni nella programmazione delle riunioni del Consiglio direttivo.

DETEZIONE DELLE RISERVE

Ogni istituzione deve detenere la riserva dovuta su uno o più conti di riserva in essere presso la banca centrale nazionale dello Stato membro in

cui è insediata. Per le istituzioni con più insediamenti nello stesso Stato membro, la casa madre è tenuta al rispetto della riserva aggregata dovuta di tutte le proprie filiali nazionali⁹. Un'istituzione con insediamenti in più di uno Stato membro deve detenere la riserva dovuta presso la banca centrale nazionale di ciascuno Stato membro in cui ha una sede operativa, in relazione all'aggregato di riferimento nello Stato membro corrispondente.

I conti di regolamento delle istituzioni presso le banche centrali nazionali possono essere utilizzati come conti di riserva. Le riserve detenute nei conti di regolamento possono essere utilizzate ai fini del regolamento infragiornaliero. Le riserve giornaliere di un'istituzione corrispondono ai saldi di fine giornata sul conto di riserva.

Un'istituzione può richiedere alla banca centrale nazionale dello Stato membro in cui è residente l'autorizzazione a detenere la totalità della riserva obbligatoria indirettamente attraverso un intermediario. La possibilità di detenere la riserva dovuta tramite un intermediario è di norma limitata alle sole istituzioni che generalmente affidano la gestione di parte dell'amministrazione (ad esempio, la gestione della tesoreria) a un intermediario (ad esempio, le associazioni tra casse di risparmio ovvero quelle tra banche cooperative possono detenere in via accentrata la propria riserva). La detenzione di riserva obbligatoria attraverso un

⁷ Ai sensi delle disposizioni contenute nell'ambito del quadro generale delle statistiche monetarie e bancarie della BCE (cfr. allegato 4), per le istituzioni autorizzate a segnalare i dati statistici come gruppo su base consolidata, sarà consentita l'applicazione soltanto di una franchigia per l'intero gruppo a meno che le medesime istituzioni siano in grado di fornire i dati relativi all'aggregato soggetto a riserva e alla riserva dovuta in maniera sufficientemente dettagliata da consentire all'Eurosistema di verificarne l'esattezza e la qualità e di determinare la riserva obbligatoria di ciascuna istituzione inclusa nel gruppo.

⁸ Normalmente il calendario è annunciato con un comunicato stampa, disponibile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int). Inoltre, il calendario è pubblicato sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea e sui siti Internet dell'Eurosistema (cfr. allegato 5).

⁹ Qualora un'istituzione sia situata in uno Stato membro in cui non abbia la casa madre, essa è tenuta a designare una filiale principale che sarà responsabile del rispetto della riserva dovuta aggregata di tutti gli insediamenti dell'istituzione in quello Stato.

Riquadro 10

CALCOLO DELLA REMUNERAZIONE DELLA RISERVA OBBLIGATORIA

La riserva obbligatoria è remunerata in base alla seguente formula:

$$R_t = \frac{H_t \cdot n_t \cdot r_t}{100 \cdot 360}$$
$$r_t = \sum_{i=1}^{n_t} \frac{MR_i}{n_t}$$

dove:

- R_t = remunerazione da corrispondere sulla riserva obbligatoria detenuta nel periodo di mantenimento t
- H_t = riserva obbligatoria mediamente detenuta su base giornaliera nel periodo di mantenimento t
- n_t = numero di giorni di calendario del periodo di mantenimento t
- r_t = tasso di remunerazione della riserva obbligatoria per il periodo di mantenimento t . Il tasso di remunerazione è arrotondato ai primi due decimali.
- i = i_{esimo} giorno di calendario del periodo di mantenimento t
- MR_i = tasso di interesse marginale della più recente operazione di rifinanziamento principale regolata nell' i_{esimo} giorno di calendario o prima

intermediario è soggetta alle disposizioni previste nel Regolamento BCE/2003/9.

REMUNERAZIONE DELLE RISERVE

La riserva obbligatoria è remunerata al valore medio, nel periodo di mantenimento, dei tassi delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (ponderata per il numero dei giorni di calendario), secondo la formula riportata nel riquadro 10. La riserva in eccesso rispetto a quella dovuta non è remunerata. La remunerazione è corrisposta il secondo giorno operativo della banca centrale nazionale successivo al giorno di chiusura del periodo di mantenimento interessato.

7.5 SEGNALAZIONE, NOTIFICA E VERIFICA DELL'AGGREGATO SOGGETTO A RISERVA

L'aggregato soggetto a riserva obbligatoria viene calcolato dalle istituzioni soggette all'obbligo e segnalato alle banche centrali nazionali,

nell'ambito del quadro generale delle statistiche monetarie e bancarie della BCE (cfr. allegato 4). L'articolo 5 del Regolamento BCE/2003/9 definisce procedure per la notifica e la conferma dell'aggregato soggetto a riserva e dell'obbligo di riserva dell'istituto.

La procedura per la notifica e la conferma degli obblighi di riserva di un istituto è la seguente. La banca centrale nazionale competente ovvero l'istituto stesso calcola la riserva obbligatoria relativa al periodo di mantenimento considerato. La riserva obbligatoria viene notificata dal soggetto che ha effettuato il calcolo almeno tre giornate operative della BCN prima dell'inizio del periodo di mantenimento. La banca centrale nazionale può anticipare il termine per la notifica dell'obbligo di riserve minime; può inoltre indicare ulteriori termini per la notifica di eventuali variazioni dell'aggregato soggetto a riserva o della riserva obbligatoria. Il soggetto che ha ricevuto la notifica deve confermare l'importo calcolato della

riserva obbligatoria entro l'ultima giornata operativa della BCN prima dell'inizio del periodo di mantenimento. In mancanza di risposta entro il suddetto termine, si presume che la parte notificata abbia confermato l'importo calcolato della riserva obbligatoria dell'istituto per il periodo di mantenimento considerato. Una volta confermato, l'obbligo di riserve minime di un'istituzione per il periodo di mantenimento considerato non può essere più variato.

Specifici obblighi di segnalazione sono previsti nel Regolamento BCE/2003/9 per le istituzioni autorizzate a operare come intermediari per l'adempimento degli obblighi di riserva di altre istituzioni. La detenzione di riserve attraverso un intermediario non modifica gli obblighi di segnalazione statistica delle istituzioni che detengono indirettamente le riserve.

La BCE e le banche centrali nazionali hanno il diritto, ai sensi del Regolamento (CE) n. 2531/98 del Consiglio, di verificare l'esattezza e la qualità delle informazioni raccolte.

7.6 MANCATO ADEMPIMENTO DEGLI OBBLIGHI DI RISERVA

Il mancato adempimento agli obblighi di riserva si verifica se la media dei saldi di fine giornata del conto (o conti) di riserva di un'istituzione nel periodo di mantenimento è inferiore alla riserva dovuta nello stesso periodo.

In caso di totale o parziale inadempienza agli obblighi di riserva – ai sensi del Regolamento (CE) n. 2531/98 del Consiglio – la BCE può irrogare una qualsiasi tra le seguenti sanzioni:

- il pagamento di una penale, fino a 5 punti percentuali superiori al tasso delle operazioni di rifinanziamento marginale, applicata all'ammontare dell'inadempienza;
- il pagamento di una penale, fino a due volte il tasso delle operazioni di rifinanziamento

marginale, applicata all'ammontare dell'inadempienza;

- l'obbligo per l'istituzione di costituire depositi infruttiferi presso la BCE o le banche centrali nazionali per un ammontare fino a tre volte l'importo dell'inadempienza. La durata di tale deposito non può eccedere quella del periodo di mantenimento in cui l'istituzione è risultata inadempiente.

Nel caso in cui un'istituzione non ottemperi ad altri obblighi previsti da regolamenti e decisioni della BCE relativi al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema (per esempio se i dati rilevanti non vengono trasmessi in tempo o sono imprecisi), la BCE ha il potere di imporre sanzioni ai sensi del Regolamento (CE) n. 2532/98 del Consiglio, del 23 novembre 1998, sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni e del Regolamento (CE) n. 2157/1999 della Banca centrale europea, del 23 settembre 1999, sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni (BCE/1999/4)¹⁰. Il Comitato esecutivo della BCE può specificare e pubblicare i criteri in base ai quali irrogherà le sanzioni previste dall'articolo 7, paragrafo 1, del Regolamento (CE) n. 2531/98 del Consiglio¹¹.

Inoltre, nei casi di infrazioni gravi all'obbligo di detenere riserve, l'Eurosistema può sospendere la possibilità delle controparti di partecipare alle operazioni di mercato aperto.

¹⁰ GU L 264 del 12.10.1999, pag. 21.

¹¹ Questi criteri sono stati pubblicati nella Notifica della Banca centrale europea relativa all'irrogazione di sanzioni nei casi di inadempienza dell'obbligo di riserva minima, GU C 39 dell'11.2.2000, pag. 3.

ALLEGATO I

ESEMPI DI OPERAZIONI E PROCEDURE DI POLITICA MONETARIA

INDICE DEGLI ESEMPI

Esempio 1	Operazione temporanea di finanziamento mediante asta a tasso fisso	70
Esempio 2	Operazione temporanea di finanziamento tramite asta a tasso variabile	71
Esempio 3	Emissione di certificati di debito della BCE mediante asta a tasso variabile	72
Esempio 4	Operazione di <i>swap</i> in valuta effettuata tramite asta a tasso variabile per assorbire liquidità	73
Esempio 5	Operazione di <i>swap</i> in valuta effettuata mediante asta a tasso variabile per immettere liquidità	75
Esempio 6	Misure per il controllo dei rischi	77



Esempio I

OPERAZIONE TEMPORANEA DI FINANZIAMENTO MEDIANTE ASTA A TASSO FISSO

La BCE decide di immettere liquidità nel mercato tramite un'operazione temporanea organizzata con una procedura d'asta a tasso fisso.

Tre controparti presentano le seguenti offerte:

Controparte	Offerta (milioni di euro)
Banca 1	30
Banca 2	40
Banca 3	70
Totale	140

La BCE decide di assegnare un totale di 105 milioni di euro.

La percentuale di riparto è la seguente:

$$\frac{105}{(30 + 40 + 70)} = 75\%$$

L'assegnazione alle controparti è la seguente:

Controparte	Offerta (milioni di euro)	Aggiudicazione (milioni di euro)
Banca 1	30	22,5
Banca 2	40	30,0
Banca 3	70	52,5
Totale	140	105,0

Esempio 2

OPERAZIONE TEMPORANEA DI FINANZIAMENTO TRAMITE ASTA A TASSO VARIABILE

La BCE decide di immettere liquidità sul mercato mediante un'operazione temporanea organizzata con una procedura d'asta a tasso variabile.

Tre controparti presentano le seguenti offerte:

Tasso di interesse (%)	Importi (in milioni di euro)				Offerta aggregata
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale offerte	
3,15				0	0
3,10		5	5	10	10
3,09		5	5	10	20
3,08		5	5	10	30
3,07	5	5	10	20	50
3,06	5	10	15	30	80
3,05	10	10	15	35	115
3,04	5	5	5	15	130
3,03	5		10	15	145
Totale	30	45	70	145	

La BCE decide di assegnare 94 milioni di euro, con un conseguente tasso di interesse marginale del 3,05%.

Tutte le offerte al di sopra del 3,05% (per un importo complessivo di 80 milioni di euro) sono accolte per intero. Al 3,05% la percentuale di riparto è la seguente:

$$\frac{94 - 80}{35} = 40\%$$

Quindi, a titolo di esempio, l'assegnazione alla banca 1 al tasso di interesse marginale è la seguente:

$$0,4 \times 10 = 4$$

L'assegnazione totale alla banca 1 risulta perciò essere:

$$5 + 5 + 4 = 14$$

I risultati dell'aggiudicazione possono essere riassunti come segue:

Controparti	Importi (in milioni di euro)			
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale
Totale offerte	30,0	45,0	70,0	145
Totale assegnazioni	14,0	34,0	46,0	94

Nel caso in cui l'aggiudicazione avvenga in base a una procedura d'asta a tasso unico ("asta di tipo olandese"), il tasso di interesse applicato agli importi assegnati alle controparti è del 3,05%.

Nel caso in cui l'aggiudicazione avvenga in base a una procedura d'asta a tasso multiplo ("asta di tipo americano"), non viene applicato un tasso di interesse unico agli importi assegnati alle controparti; ad esempio, la banca 1 riceve 5 milioni di euro al 3,07%, 5 milioni di euro al 3,06% e 4 milioni di euro al 3,05%.

Esempio 3

EMISSIONE DI CERTIFICATI DI DEBITO DELLA BCE MEDIANTE ASTA A TASSO VARIABILE

La BCE decide di assorbire liquidità dal mercato attraverso un'emissione di certificati di debito organizzata con una procedura d'asta a tasso variabile.

Tre controparti presentano le seguenti offerte:

Tasso di interesse (%)	Importi (in milioni di euro)				Offerta aggregata
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale offerte	
3,00				0	0
3,01	5		5	10	10
3,02	5	5	5	15	25
3,03	5	5	5	15	40
3,04	10	5	10	25	65
3,05	20	40	10	70	135
3,06	5	10	10	25	160
3,08	5		10	15	175
3,10		5		5	180
Totale	55	70	55	180	

La BCE decide di assegnare un importo nominale di 124,5 milioni di euro, con conseguente tasso di interesse marginale del 3,05%.

Tutte le offerte al di sotto del 3,05% (per un importo complessivo di 65 milioni di euro) sono accolte per intero. Al 3,05% la percentuale di assegnazione è la seguente:

$$\frac{124,5 - 65}{70} = 85\%$$

Quindi, a titolo di esempio, l'assegnazione alla banca 1 al tasso di interesse marginale è la seguente:

$$0,85 \times 20 = 17$$

L'assegnazione totale alla banca 1 risulta perciò essere:

$$5 + 5 + 5 + 10 + 17 = 42$$

I risultati dell'aggiudicazione possono essere riassunti come segue:

Controparti	Importi (in milioni di euro)			
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale
Totale offerte	55,0	70,0	55,0	180,0
Totale assegnazioni	42,0	49,0	33,5	124,5

Esempio 4

OPERAZIONE DI SWAP IN VALUTA EFFETTUATA TRAMITE ASTA A TASSO VARIABILE PER ASSORBIRE LIQUIDITÀ

La BCE decide di assorbire liquidità dal mercato attraverso un'operazione di *swap* in valuta sul tasso di cambio euro/dollaro statunitense mediante una procedura d'asta a tasso variabile (in questo esempio, l'euro è negoziato a premio).

Tre controparti presentano le seguenti offerte:

Punti a termine (× 10.000)	Importi (in milioni di euro)				Offerta aggregata
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale offerte	
6,84				0	0
6,80	5		5	10	10
6,76	5	5	5	15	25
6,71	5	5	5	15	40
6,67	10	10	5	25	65
6,63	25	35	40	100	165
6,58	10	20	10	40	205
6,54	5	10	10	25	230
6,49		5		5	235
Totale	65	90	80	235	

La BCE decide di assegnare 158 milioni di euro, e di conseguenza i punti a termine marginali sono 6,63. Tutte le offerte al di sopra dei 6,63 punti (per un importo complessivo di 65 milioni di euro) sono accolte per intero. A 6,63 punti la percentuale di riparto è la seguente:

$$\frac{158 - 65}{100} = 93\%$$

Quindi, a titolo di esempio, l'assegnazione alla banca 1, ai punti a termine marginali, è la seguente:

$$0,93 \times 25 = 23,25$$

L'assegnazione totale alla banca 1 risulta perciò essere:

$$5 + 5 + 5 + 10 + 23,25 = 48,25$$

I risultati dell'aggiudicazione possono essere riassunti come segue:

Controparti	Importi (in milioni di euro)			
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale
Totale offerte	65,0	90,0	80,0	235,0
Totale assegnazioni	48,25	52,55	57,20	158,0

La BCE stabilisce per l'operazione un tasso di cambio a pronti tra euro e dollaro statunitense di 1,1300.

Nel caso in cui l'aggiudicazione avvenga in base a una procedura d'asta a tasso unico ("asta di tipo olandese"), alla data di inizio dell'operazione l'Eurosistema acquista 158.000.000 euro

Esempio 4 (continua)

e vende 178.540.000 dollari statunitensi. Alla data di scadenza dell'operazione, l'Eurosistema vende 158.000.000 euro e acquista 178.644.754 dollari statunitensi (il tasso di cambio a termine è $1,130663 = 1,1300 + 0,000663$).

Nel caso in cui l'aggiudicazione avvenga secondo una procedura d'asta a tasso multiplo ("asta di tipo americano"), gli importi scambiati dall'Eurosistema in euro e in dollari statunitensi sono indicati nella tavola seguente:

Operazioni a pronti			Operazioni a termine		
Tasso di cambio	Euro acquistati	Dollari venduti	Tasso di cambio	Euro venduti	Dollari acquistati
1,1300			1,130684		
1,1300	10.000.000	11.300.000	1,130680	10.000.000	11.306.800
1,1300	15.000.000	16.950.000	1,130676	15.000.000	16.960.140
1,1300	15.000.000	16.950.000	1,130671	15.000.000	16.960.065
1,1300	25.000.000	28.250.000	1,130667	25.000.000	28.266.675
1,1300	93.000.000	105.090.000	1,130663	93.000.000	105.151.659
1,1300			1,130658		
1,1300			1,130654		
1,1300			1,130649		
Totale	158.000.000	178.540.000		158.000.000	178.645.339

Esempio 5

OPERAZIONE DI SWAP IN VALUTA EFFETTUATA MEDIANTE ASTA A TASSO VARIABILE PER IMMETTERE LIQUIDITÀ

La BCE decide di immettere liquidità nel mercato attraverso un'operazione di *swap* in valuta sul tasso di cambio euro/dollaro statunitense tramite una procedura d'asta a tasso variabile (in questo esempio, l'euro è negoziato a premio).

Tre controparti presentano le seguenti offerte:

Punti a termine (× 10.000)	Importi (in milioni di euro)				Offerta aggregata
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale offerte	
6,23					
6,27	5		5	10	10
6,32	5		5	10	20
6,36	10	5	5	20	40
6,41	10	10	20	40	80
6,45	20	40	20	80	160
6,49	5	20	10	35	195
6,54	5	5	10	20	215
6,58		5		5	220
Totale	60	85	75	220	

La BCE decide di assegnare 197 milioni di euro e, di conseguenza, i punti a termine marginali sono 6,54. Tutte le offerte al di sotto dei 6,54 punti (per un importo complessivo di 195 milioni di euro) sono accolte per intero. A 6,54 punti la percentuale di riparto è la seguente:

$$\frac{197 - 195}{20} = 10\%$$

Quindi, a titolo di esempio, l'assegnazione alla banca 1 ai punti a termine marginali è la seguente:

$$0,10 \times 5 = 0,5$$

L'assegnazione totale alla banca 1 risulta perciò essere:

$$5 + 5 + 10 + 10 + 20 + 5 + 0,5 = 55,5$$

I risultati dell'aggiudicazione possono essere riassunti come segue:

Controparti	Importi (in milioni di euro)			
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Totale
Totale offerte	60,0	85,0	75,0	220
Totale assegnazioni	55,5	75,5	66,0	197

La BCE stabilisce per l'operazione un tasso di cambio a pronti tra euro e dollaro statunitense di 1,1300.

Esempio 5 (continua)

Nel caso in cui l'aggiudicazione avvenga in base a una procedura d'asta a tasso unico ("asta di tipo olandese"), alla data di inizio dell'operazione l'Eurosistema vende 197.000.000 euro e acquista 222.610.000 dollari statunitensi. Alla data di scadenza dell'operazione, l'Eurosistema acquista 197.000.000 euro e vende 222.738.838 dollari statunitensi (il tasso di cambio a termine è $1,130654 = 1,1300 + 0,000654$).

Nel caso in cui l'aggiudicazione avvenga secondo una procedura d'asta a tasso multiplo ("asta di tipo americano"), l'Eurosistema scambia in euro e in dollari statunitensi gli importi indicati nella tavola che segue:

Operazioni a pronti			Operazioni a termine		
Tasso di cambio	Euro venduti	Dollari acquistati	Tasso di cambio	Euro acquistati	Dollari venduti
1,1300			1,130623		
1,1300	10.000.000	11.300.000	1,130627	10.000.000	11.306.270
1,1300	10.000.000	11.300.000	1,130632	10.000.000	11.306.320
1,1300	20.000.000	22.600.000	1,130636	20.000.000	22.612.720
1,1300	40.000.000	45.200.000	1,130641	40.000.000	45.225.640
1,1300	80.000.000	90.400.000	1,130645	80.000.000	90.451.600
1,1300	35.000.000	39.550.000	1,130649	35.000.000	39.572.715
1,1300	2.000.000	2.260.000	1,130654	2.000.000	2.261.308
1,1300			1,130658		
Totale	197.000.000	222.610.000		197.000.000	222.736.573

Esempio 6

MISURE PER IL CONTROLLO DEI RISCHI

Questo esempio illustra il sistema di controllo dei rischi che viene utilizzato per le attività offerte nell'ambito delle operazioni di immissione di liquidità dell'Eurosistema¹. L'esempio si basa sull'ipotesi che una controparte partecipi alle seguenti operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema:

- un'operazione di rifinanziamento principale con data di inizio 28 luglio 2004 e scadenza 4 agosto 2004 nella quale la controparte risulta aggiudicataria per 50 milioni di euro a un tasso di interesse del 4,24%;
- un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine con data di inizio 29 luglio 2004 e scadenza 21 ottobre 2004 nella quale la controparte risulta aggiudicataria per 45 milioni di euro a un tasso di interesse del 4,56%;
- un'operazione di rifinanziamento principale con data di inizio 4 agosto 2004 e scadenza 11 agosto 2004 nella quale la controparte risulta aggiudicataria per 35 milioni di euro a un tasso di interesse del 4,26%.

Le caratteristiche delle attività negoziabili sottostanti utilizzate dalla controparte per coprire queste operazioni sono specificate nella seguente tavola 1:

TAVOLA 1 ATTIVITÀ NEGOZIABILI SOTTOSTANTI UTILIZZATE NELLE OPERAZIONI

Nome	Classe di attività	Caratteristiche				
		Data di scadenza	Tipologia della cedola	Frequenza della cedola	Vita residua	Scarto di garanzia
Titolo A	Titolo garantito da attività	29/08/2006	Fissa	Semestrale	2 anni	3,50%
Titolo B	Titolo di Stato	19/11/2008	Variabile	Annuale	4 anni	0,50%
Titolo C	Obbligazione societaria	12/05/2015	Zero coupon		>10 anni	15,00%
Prezzi in percentuale (inclusi interessi maturati) ^{*)}						
28/07/2004	29/07/2004	30/07/2004	02/08/2004	03/08/2004	04/08/2004	05/08/2004
102,63	101,98	100,55	101,03	100,76	101,02	101,24
	98,35	97,95	98,15	98,56	98,73	98,57
					55,01	54,87

*) I prezzi riportati per ogni giornata di valutazione corrispondono ai prezzi più rappresentativi del giorno precedente la valutazione.

¹ Questo esempio si basa sull'ipotesi che, nel calcolo per determinare l'esigenza di una richiesta di margini, viene preso in considerazione l'interesse maturato sulla liquidità concessa e si applica un livello di attivazione pari allo 0,5% della liquidità offerta.

Esempio 6 (continua)

Sistema di earmarking

In prima ipotesi, si assume che le operazioni sono svolte con una banca centrale nazionale che utilizza un sistema nel quale le attività sottostanti sono direttamente collegate (*earmarked*) a ciascuna operazione e vengono rivalutate su base giornaliera. Il sistema di controllo dei rischi può allora essere descritto nel seguente modo (cfr. anche la tavola 2):

1. Il 28 luglio 2004 la controparte effettua un'operazione di pronti contro termine con la banca centrale nazionale, che acquista 50,6 milioni di euro del titolo A. Il titolo A è un titolo garantito da attività a tasso fisso con scadenza 29 agosto 2006. Esso ha pertanto una vita residua pari a due anni e quindi gli viene applicato uno scarto di garanzia pari al 3,5%. Il prezzo di mercato del titolo A sul mercato di riferimento in quel giorno è di 102,63%, comprensivo dei dietimi maturati sulla cedola. La controparte deve consegnare un ammontare del titolo A il cui valore, dopo la deduzione dello scarto di garanzia del 3,5%, deve eccedere l'ammontare aggiudicato di 50 milioni di euro. Pertanto, la controparte consegna il titolo A per un importo nominale pari a 50,6 milioni di euro, il cui valore di mercato rettificato è pari in quel giorno a 50.113.203 euro.
2. Il 29 luglio 2004 la controparte effettua un'operazione di pronti contro termine con la banca centrale nazionale, che acquista 21 milioni di euro del titolo A (prezzo di mercato pari a 101,98%, scarto di garanzia pari al 3,5%) e 25 milioni di euro del titolo B (prezzo di mercato pari a 98,35%). Il titolo B è un titolo di Stato a tasso variabile, al quale viene applicato uno scarto di garanzia pari allo 0,5%. Il valore di mercato rettificato del titolo A e del titolo B in quel giorno è pari a 45.130.810 euro, ed eccede pertanto l'importo richiesto che è pari a 45.000.000 euro.

Il 29 luglio 2004 le attività sottostanti l'operazione di rifinanziamento principale effettuata il 28 luglio 2004 sono rivalutate. Con un prezzo di mercato di 101,98%, il valore di mercato rettificato del titolo A rimane ancora entro i margini di oscillazione consentiti. Conseguentemente, l'importo dei titoli dati inizialmente in garanzia è sufficiente a coprire sia l'importo del finanziamento sia gli interessi maturati che ammontano a 5.889 euro.

3. Il 30 luglio 2004 le attività sottostanti sono rivalutate: il prezzo di mercato del titolo A è pari a 100,55% e il prezzo di mercato del titolo B è pari a 97,95%. Gli interessi maturati ammontano a 11.778 euro sull'operazione di rifinanziamento principale iniziata il 28 luglio 2004 e di 5.700 euro sull'operazione di rifinanziamento a più lungo termine iniziata il 29 luglio 2004. Conseguentemente, il valore di mercato rettificato del titolo A consegnato nella prima operazione non solo scende al di sotto dell'ammontare dovuto (importo del finanziamento + interessi maturati) di un importo pari a 914.218 euro, ma risulta anche inferiore al livello di attivazione di 49.761.719 euro. La controparte consegna 950.000 euro in valore nominale del titolo A, che, dopo aver sottratto lo scarto di garanzia del 3,5% dal valore di mercato basato su un prezzo di 100,55%, ripristina a un livello sufficiente l'importo dei titoli dati a fronte dell'operazione².

Una richiesta di margini è necessaria anche per la seconda operazione in quanto il valore di mercato rettificato dei titoli utilizzati nell'operazione stessa (44.741.520 euro) risulta inferiore

² Le banche centrali nazionali possono chiedere il versamento dei margini in contante invece che in titoli.

Esempio 6 (continua)

al livello di attivazione di 44.780.672 euro. La controparte pertanto consegna 270.000 euro in valore nominale del titolo B con un valore di mercato rettificato di 263.143 euro.

4. Il 2 e il 3 agosto 2004 le attività sottostanti sono rivalutate, senza che ciò risulti in richieste di margini per le operazioni effettuate il 28 e il 29 luglio 2004.
5. Il 4 agosto 2004 la controparte rimborsa il finanziamento ottenuto con l'operazione di rifinanziamento principale effettuata il 28 luglio 2004 compresi gli interessi maturati che ammontano a 41.222 euro. La banca centrale nazionale restituisce 51.550.000 euro in valore nominale del titolo A.

Nello stesso giorno, la controparte effettua una nuova operazione di pronti contro termine con la banca centrale nazionale, che acquista 75 milioni di euro in valore nominale del titolo C. Poiché il titolo C è un'obbligazione societaria di tipo *zero coupon* con vita residua superiore a dieci anni alla quale si applica uno scarto di garanzia del 15%, il valore di mercato rettificato in quel giorno è di 35.068.875 euro.

Dalla rivalutazione delle attività sottostanti l'operazione di rifinanziamento a più lungo termine effettuata il 29 luglio 2004 risulta che il valore di mercato rettificato dei titoli consegnati eccede il livello superiore di attivazione di circa 262.000 euro. La banca centrale nazionale pertanto restituisce alla controparte 262.000 euro in valore nominale del titolo B³.

Sistema di pooling

Nella seconda ipotesi, si assume che le operazioni sono effettuate con una banca centrale nazionale che adotta un sistema di *pooling*. Le attività incluse nel *pool* utilizzato dalla controparte non sono collegate a specifiche operazioni.

Anche in questo esempio viene ipotizzata la stessa sequenza di operazioni utilizzata nell'esempio precedente (sistema di *earmarking*). La principale differenza è che, nelle date di valutazione, il valore di mercato rettificato di tutte le attività comprese nel *pool* deve coprire l'importo complessivo delle operazioni in essere effettuate dalla controparte con la banca centrale nazionale. Conseguentemente, la richiesta di margini per 1.178.398 euro effettuata il 30 luglio 2004 in questo esempio è identica a quella necessaria nel sistema di *earmarking*. La controparte consegna 1.300.000 euro, in valore nominale, del titolo A, che, dopo aver sottratto lo scarto di garanzia del 3,5% dal valore di mercato basato su un prezzo di 100,55%, ripristina a un livello sufficiente l'importo dei titoli dati in garanzia.

Inoltre, il 4 agosto 2004, data in cui scade l'operazione effettuata il 28 luglio 2004, la controparte può continuare a tenere le attività sul proprio conto. Un'attività può anche essere sostituita con un'altra come illustrato nell'esempio, dove 51,9 milioni di euro in valore nominale del titolo A sono sostituiti con 75,5 milioni di euro del titolo C a copertura del finanziamento ottenuto con tutte le operazioni di rifinanziamento, compresi gli interessi maturati.

Il sistema di controllo dei rischi utilizzato dai sistemi di *pooling* è descritto nella tavola 3.

³ Se la banca centrale nazionale avesse dovuto pagare un margine alla controparte relativamente alla seconda operazione, in alcuni casi questo margine si sarebbe potuto compensare con il margine dovuto alla banca centrale nazionale dalla controparte relativamente alla prima operazione. Conseguentemente ci sarebbe stato un unico pagamento di margini.

Esempio 6 (continua)

TAVOLA 2 SISTEMA DI EARMARKING

Data	Operazioni	Data d'inizio	Data di scadenza	Tasso %	Importo nominale
28/07/2004	Rifinanziamento principale	28/07/2004	04/08/2004	4,24	50.000.000
29/07/2004	Rifinanziamento principale	28/07/2004	04/08/2004	4,24	50.000.000
	Rifinanziamento a più lungo termine	29/07/2004	27/10/2004	4,56	45.000.000
30/07/2004	Rifinanziamento principale	28/07/2004	04/08/2004	4,24	50.000.000
	Rifinanziamento a più lungo termine	29/07/2004	27/10/2004	4,56	45.000.000
02/08/2004	Rifinanziamento principale	28/07/2004	04/08/2004	4,24	50.000.000
	Rifinanziamento a più lungo termine	29/07/2004	27/10/2004	4,56	45.000.000
03/08/2004	Rifinanziamento principale	28/07/2004	04/08/2004	4,24	50.000.000
	Rifinanziamento a più lungo termine	29/07/2004	27/10/2004	4,56	45.000.000
04/08/2004	Rifinanziamento principale	04/08/2004	11/08/2004	4,26	35.000.000
	Rifinanziamento a più lungo termine	29/07/2004	27/10/2004	4,56	45.000.000
05/08/2004	Rifinanziamento principale	04/08/2004	11/08/2004	4,26	35.000.000
	Rifinanziamento a più lungo termine	29/07/2004	27/10/2004	4,56	45.000.000

ALLEGATO IEsempi di
operazioni e
procedure
di politica
monetaria

Interessi maturati	Importo da coprire	Limite inferiore del livello di attivazione	Limite superiore del livello di attivazione	Valore di mercato rettificato	Margini dovuti
-	50.000.000	49.750.000	50.250.000	50.113.203	-
5.889	50.005.889	49.755.859	50.255.918	49.795.814	-
-	45.000.000	44.775.000	45.225.000	45.130.810	-
11.778	50.011.778	49.761.719	50.261.837	49.097.560	-914.218
5.700	45.005.700	44.780.672	45.230.729	44.741.520	-264.180
29.444	50.029.444	49.779.297	50.279.592	50.258.131	-
22.800	45.022.800	44.797.686	45.247.914	45.152.222	-
35.333	50.035.333	49.785.157	50.285.510	50.123.818	-
28.500	45.028.500	44.803.358	45.253.643	45.200.595	-
-	35.000.000	34.825.000	35.175.000	35.068.875	-
34.200	45.034.200	44.809.029	45.259.371	45.296.029	261.829
4.142	35.004.142	34.829.121	35.179.162	34.979.625	-
39.900	45.039.900	44.814.701	45.265.100	45.043.420	-

Esempio 6 (continua)

TAVOLA 3 SISTEMA DI POOLING

Data	Operazioni	Data d'inizio	Data di scadenza	Tasso %	Importo nominale
28/07/2004	Rifinanziamento principale	28/07/2004	04/08/2004	4,24	50.000.000
29/07/2004	Rifinanziamento principale	28/07/2004	04/08/2004	4,24	50.000.000
	Rifinanziamento a più lungo termine	29/07/2004	27/10/2004	4,56	45.000.000
30/07/2004	Rifinanziamento principale	28/07/2004	04/08/2004	4,24	50.000.000
	Rifinanziamento a più lungo termine	29/07/2004	27/10/2004	4,56	45.000.000
02/08/2004	Rifinanziamento principale	28/07/2004	04/08/2004	4,24	50.000.000
	Rifinanziamento a più lungo termine	29/07/2004	27/10/2004	4,56	45.000.000
03/08/2004	Rifinanziamento principale	28/07/2004	04/08/2004	4,24	50.000.000
	Rifinanziamento a più lungo termine	29/07/2004	27/10/2004	4,56	45.000.000
04/08/2004	Rifinanziamento principale	04/08/2004	11/08/2004	4,26	35.000.000
	Rifinanziamento a più lungo termine	29/07/2004	27/10/2004	4,56	45.000.000
05/08/2004	Rifinanziamento principale	04/08/2004	11/08/2004	4,26	35.000.000
	Rifinanziamento a più lungo termine	29/07/2004	27/10/2004	4,56	45.000.000

ALLEGATO I

 Esempi di
operazioni e
procedure
di politica
monetaria

Interessi maturati	Importo da coprire	Limite inferiore del livello di attivazione ¹⁾	Limite superiore del livello di attivazione ²⁾	Valore di mercato rettificato	Margini dovuti
-	50.000.000	49.750.000	Non applicabile	50.113.203	-
5.889	95.005.889	94.530.859	Non applicabile	94.926.624	-
-					
11.778	95.017.478	94.542.390	Non applicabile	93.839.080	-1.178.398
5.700					
29.444	95.052.244	94.576.983	Non applicabile	95.487.902	-
22.800					
35.333	95.063.833	94.588.514	Non applicabile	95.399.949	-
28.500					
-	80.034.200	79.634.029	Non applicabile	80.333.458	-
34.200					
4.142	80.044.042	79.643.821	Non applicabile	80.248.396	-
39.900					

1) In un sistema di *pooling*, il limite inferiore del livello di attivazione per le richieste di margini è pari al livello di attivazione minimo delle attività depositate nel *pool*. In pratica la maggior parte delle banche centrali richiede attività aggiuntive ogniqualvolta il valore di mercato rettificato delle attività del *pool* scende al di sotto dell'importo totale da coprire.

2) In un sistema di *pooling*, il concetto di limite superiore del livello di attivazione non ha rilevanza, perché le controparti cercheranno sempre di detenere in deposito attività in eccesso al fine di minimizzare le transazioni operative.

ALLEGATO 2

GLOSSARIO

Accordi di corrispondenza tra banche [correspondent banking]: accordi mediante i quali un **istituto di credito** fornisce servizi di pagamento e di altro genere a un altro istituto di credito. I pagamenti effettuati tramite banche corrispondenti vengono spesso eseguiti mediante conti reciproci (conti “nostro” e “loro”), ai quali possono essere collegate linee di credito permanenti. I servizi di corrispondenza sono caratteristici delle relazioni tra banche di paesi diversi, ma sono noti anche come rapporti di agenzia in alcuni contesti domestici. “Conto loro” è il termine utilizzato da un corrispondente per indicare un deposito tenuto per conto di un istituto di credito estero; quest’ultimo a sua volta considera quel deposito come un “conto nostro”.

Agente di regolamento [settlement agent]: istituzione che gestisce le procedure di regolamento (per esempio, la determinazione delle posizioni da regolare, il monitoraggio degli scambi di pagamenti ecc.) per i sistemi di trasferimento o per altri accordi che richiedono un regolamento.

Aggregato soggetto a riserva [reserve base]: somma delle voci di bilancio che costituiscono la base di calcolo della **riserva obbligatoria** di un’istituzione creditizia.

Aliquota (o coefficiente) di riserva [reserve ratio]: coefficienti, stabiliti dalla banca centrale, per ciascuna categoria di voci di bilancio incluse nell’**aggregato soggetto a riserva**, che vengono utilizzati per il calcolo della **riserva obbligatoria**.

Area dell’euro [euro area]: l’insieme degli **Stati membri** dell’UE che, in conformità con il **Trattato**, hanno adottato l’euro come moneta unica e in cui viene condotta una politica monetaria unica sotto la responsabilità del Consiglio direttivo della BCE.

Asta a tasso fisso [fixed rate tender]: procedura d’asta in cui il tasso di interesse viene preventivamente fissato dalla banca centrale e le **controparti** partecipanti indicano l’ammontare di fondi che intendono negoziare al tasso di interesse stabilito.

Asta a tasso multiplo (asta di tipo americano) [multiple rate auction, American auction]: asta in cui il tasso di interesse (prezzo/punti a termine) di aggiudicazione è quello offerto da ciascun partecipante all’asta.

Asta a tasso unico (asta di tipo olandese) [single rate auction, Dutch auction]: asta in cui il tasso di interesse (prezzo/punti a termine) di aggiudicazione applicato a tutte le offerte accolte è pari al **tasso di interesse marginale**.

Asta a tasso variabile [variable rate tender]: procedura d’asta in cui le **controparti** indicano sia l’ammontare complessivo che intendono negoziare con la banca centrale sia il tasso di interesse al quale intendono effettuare la transazione.

Asta di tipo americano [American auction]: cfr. **asta a tasso multiplo**.

Asta di tipo olandese [Dutch auction]: cfr. **asta a tasso unico**.

Asta standard [standard tender]: procedura d’asta utilizzata dall’**Eurosistema** nelle **operazioni** periodiche di **mercato aperto**. Le aste standard sono effettuate nell’arco di 24 ore. Tutte le **controparti** che soddisfino i requisiti generali di partecipazione sono autorizzate a presentare offerte alle aste standard.

Asta sulle quantità [volume tender]: cfr. asta a tasso fisso.

Asta veloce [quick tender]: procedura d'asta utilizzata dall'Eurosistema per operazioni di fine tuning quando si desidera ottenere un rapido impatto sulla situazione di liquidità del mercato. Le aste veloci sono effettuate nell'arco di 90 minuti e la partecipazione è consentita solo a un numero limitato di controparti.

Banca centrale nazionale (BCN) [national central bank (NCB)]: nel presente documento indica la banca centrale di uno Stato membro dell'UE che, in conformità con il Trattato, ha adottato la moneta unica.

Cedola postfissata [post-fixed coupon]: cedola su strumenti a tasso variabile, determinata in base ai valori presi dall'indice di riferimento a una certa data (a certe date) durante il periodo di maturazione della cedola.

Cedola prefissata [pre-fixed coupon]: cedola su strumenti a tasso variabile, determinata in base ai valori presi dall'indice di riferimento a una certa data (a certe date) prima dell'inizio del periodo di maturazione della cedola.

Collegamento tra sistemi di regolamento dei titoli [link between securities settlement systems]: un collegamento è dato dall'insieme di procedure e di accordi tra due sistemi di regolamento dei titoli (SSS) per il trasferimento di titoli mediante scritturazioni contabili tra detti SSS.

Conto di deposito in titoli [safe custody account]: conto in titoli gestito dalla banca centrale sul quale gli istituti di credito possono depositare titoli stanziabili a garanzia delle operazioni di banca centrale.

Conto di regolamento [settlement account]: conto detenuto presso la banca centrale da un partecipante diretto a un sistema nazionale di RTGS per il regolamento dei pagamenti.

Conto di riserva [reserve account]: conto presso la banca centrale nazionale sul quale le controparti detengono le proprie riserve. I conti di regolamento delle controparti presso le banche centrali nazionali possono essere utilizzati anche come conti di riserva.

Contratto di vendita (acquisto) a pronti con patto di riacquisto (vendita) a termine [repurchase agreement]: contratto secondo il quale viene venduta (acquistata) un'attività e, contestualmente, il venditore (acquirente) acquisisce il diritto e l'obbligo di riacquistarla (rivenderla) a un prezzo stabilito in una data successiva o a richiesta. Tale strumento è simile per certi aspetti ai finanziamenti mediante prestiti garantiti, con la differenza che in questi ultimi la proprietà dei titoli rimane in capo al debitore. L'Eurosistema fa ricorso ai contratti di vendita (acquisto) con patto di riacquisto (vendita) con scadenza prestabilita nell'esecuzione delle proprie operazioni temporanee.

Controparte [counterparty]: contraente con cui viene stipulata una transazione finanziaria (per esempio, un'operazione con la banca centrale).

Credito infragiornaliero [intraday credit]: credito accordato e rimborsato nell'arco della stessa giornata operativa. Può essere accordato dalle banche centrali nazionali per agevolare il

funzionamento del sistema dei pagamenti e può assumere la forma di: (a) uno scoperto garantito; oppure (b) un'operazione di prestito su pegno o un'**operazione di pronti contro termine**.

Data di acquisto [purchase date]: data in cui diviene effettiva la vendita all'acquirente di un'attività oggetto della transazione.

Data di contrattazione [trade date (T)]: data di esecuzione di una negoziazione (vale a dire, un accordo relativo a una transazione finanziaria tra due **controparti**). La data di contrattazione può coincidere con la **data di regolamento** (regolamento stesso giorno), ovvero anticiparla di un numero definito di giornate operative (la data di regolamento viene indicata come T + intervallo di regolamento).

Data di inizio [start date]: data di regolamento della parte a pronti di un'operazione di politica monetaria. La data di inizio coincide con la **data di acquisto** per le operazioni basate su un **contratto di vendita (acquisto) a pronti con patto di riacquisto (vendita) a termine** e per le **operazioni di swap in valuta**.

Data di regolamento [settlement date]: data di regolamento di una transazione. Il regolamento può avvenire nello stesso giorno in cui ha luogo la contrattazione (regolamento stesso giorno), ovvero uno o più giorni successivi (la data di regolamento viene indicata come **data di contrattazione (T) + intervallo di regolamento**).

Data di riacquisto [repurchase date]: data in cui l'acquirente è tenuto a rivendere alla **controparte** le attività oggetto di un **contratto di vendita (acquisto) a pronti con patto di riacquisto (vendita) a termine**.

Data di scadenza [maturity date]: data di scadenza di un'operazione di politica monetaria. Nel caso di operazioni di **pronti contro termine** o di **swap**, la data di scadenza coincide con la **data di riacquisto**.

Data di valutazione [valuation date]: data in cui viene adeguata la valutazione delle attività costituite a fronte di operazioni di credito.

Dematerializzazione [dematerialisation]: eliminazione dei certificati e dei documenti materiali rappresentativi della proprietà delle attività finanziarie, le quali sussistono soltanto come registrazioni contabili.

Depositario [custodian]: istituzione che cura la custodia e l'amministrazione di titoli e di altre attività finanziarie per conto di terzi.

Depositario [depository]: istituzione la cui funzione principale è quella di assicurare la gestione materiale o elettronica di titoli e tenere evidenza della proprietà degli stessi.

Depositi con scadenza predeterminata [deposits with agreed maturity]: strumenti di raccolta che consistono principalmente in depositi a tempo determinato con una data scadenza che, secondo gli usi nazionali, o non sono rimborsabili prima della scadenza oppure possono essere rimborsati soltanto previo pagamento di una penale. Questa categoria comprende anche alcuni strumenti di debito non negoziabili quali i certificati di deposito non negoziabili (sul mercato al dettaglio).

Depositi rimborsabili con preavviso [*deposits redeemable at notice*]: strumenti di raccolta che consistono in depositi per i quali il detentore deve rispettare un dato periodo di preavviso per poter prelevare i fondi. In alcuni casi è prevista la possibilità di prelevare un certo ammontare fisso in un dato momento prestabilito o di prelevare anticipatamente previo pagamento di una penale.

Deposito presso la banca centrale [*deposit facility*]: operazione dell'**Eurosistema** che le **controparti**, su loro iniziativa, possono utilizzare per costituire presso una banca centrale nazionale depositi *overnight* remunerati a un tasso di interesse prestabilito.

Detrazione forfettaria [*standardised deduction*]: percentuale fissa applicata all'importo in essere di titoli di debito con scadenza predeterminata fino a due anni (compresi gli strumenti di raccolta a breve termine) che possono essere dedotti dall'**aggregato soggetto a riserva** dagli emittenti che non sono in grado di documentare che tale importo in essere è detenuto da altri istituti assoggettati al sistema di riserva obbligatoria dell'**Eurosistema**, dalla BCE o da una **banca centrale nazionale**.

Di fine di giornata [*end-of-day*]: momento della giornata operativa, successivo alla chiusura del sistema **Target**, in cui i pagamenti precedentemente immessi nel sistema vengono perfezionati per quella giornata.

Emittente [*issuer*]: soggetto obbligato al rispetto delle condizioni contenute in un titolo o in altro strumento finanziario.

Eurosistema [*Eurosystem*]: comprende la Banca centrale europea (BCE) e le **banche centrali nazionali** dei paesi membri dell'**area dell'euro**. Gli organi decisionali dell'Eurosistema sono il Consiglio direttivo e il Comitato esecutivo della BCE.

Formula convenzionale per la determinazione dei giorni per il calcolo degli interessi [*day-count convention*]: formula convenzionale che regola il numero di giorni rilevanti ai fini del calcolo degli interessi sui crediti concessi. L'**Eurosistema** applica la formula **giorni effettivi/360** nello svolgimento delle operazioni di politica monetaria.

Franchigia [*lump-sum allowance*]: importo fisso che una istituzione può detrarre nel calcolo della propria **riserva obbligatoria** nell'ambito del regime di riserva dell'**Eurosistema**.

Giornata operativa dell'Eurosistema [*Eurosystem business day*]: un qualsiasi giorno in cui la BCE e almeno una **banca centrale nazionale** sono operative al fine dello svolgimento di operazioni di politica monetaria dell'**Eurosistema**.

Giornata operativa della BCN [*NCB business day*]: giorno in cui la **banca centrale nazionale** di uno specifico **Stato membro** è aperta per condurre operazioni di politica monetaria dell'**Eurosistema**. In alcuni Stati membri, alcune filiali della banca centrale nazionale possono essere chiuse nelle giornate operative della BCN a causa di festività locali o regionali. In questi casi, la banca centrale nazionale in questione deve informare preventivamente le **controparti** sulle modalità da seguire per le operazioni che riguardano tali filiali.

Giorni effettivi/360 [actual/360]: formula convenzionale per la determinazione dei giorni per il calcolo degli interessi su un credito, secondo la quale gli interessi vengono calcolati sul numero effettivo dei giorni di calendario di durata del credito, sulla base dell'anno commerciale (360 giorni). L'Eurosistema applica tale formula per le proprie operazioni di politica monetaria.

Importo minimo assegnato [minimum allotment amount]: limite minimo all'ammontare che può essere assegnato alle singole controparti in un'operazione d'asta. L'Eurosistema può stabilire un ammontare minimo da assegnare a ciascuna controparte nelle proprie operazioni d'asta.

Inadempienza [default event]: fattispecie contemplata nel quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia (ECAF); ne viene data una definizione nella Direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio (rifusione) e nella Direttiva 2006/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi (rifusione), denominate unitamente "direttiva sui requisiti patrimoniali". Tale fattispecie si verifica quando "a) l'ente creditizio giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie (eventualmente possedute), il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie verso l'ente creditizio stesso, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni;" e/o "b) il debitore è in arretrato da oltre 90 giorni su una obbligazione creditizia rilevante verso l'ente creditizio, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni."

Intervallo di scadenza [maturity bucket]: classe di attività con vita residua compresa entro un dato arco temporale, ad es. l'intervallo di scadenza da tre a cinque anni.

Istituto di credito [credit institution]: istituzione ricompresa nella definizione contenuta nell'articolo 4, paragrafo 1, della Direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio (rifusione). Pertanto, un istituto di credito è: (a) un organismo la cui attività consiste nell'accettare dal pubblico depositi o altri fondi rimborsabili e nel concedere crediti per conto proprio; ovvero (b) un organismo o una qualsiasi altra persona giuridica diversa da (a) che emette mezzi di pagamento nella forma di moneta elettronica.

Istituzione esterna specializzata nella valutazione del merito di credito (ECAI) [external credit assessment institution (ECAI)]: fonte di valutazione della qualità creditizia prevista dal quadro di riferimento dell'Eurosistema (ECAF); comprende quelle istituzioni le cui valutazioni possono essere utilizzate dagli istituti di credito per determinare le esposizioni ponderate per il rischio ai sensi della direttiva sui requisiti patrimoniali. Tali istituzioni sono oggetto di un processo formale di riconoscimento e convalida da parte delle autorità di vigilanza nazionali.

Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) [monetary financial institutions (MFI)]: categoria di istituzioni finanziarie che nel loro insieme costituiscono il settore che emette moneta nell'area dell'euro. Questo comprende le banche centrali, gli istituti di credito residenti, come definiti nella legislazione comunitaria e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nell'accettare depositi e/o loro sostituti assimilabili da soggetti diversi dalle IFM e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti mobiliari per conto proprio (almeno in termini economici).

Limite massimo di offerta [*maximum bid limit*]: limite massimo all'ammontare che può essere offerto da una singola **controparte** in un'operazione d'asta. L'**Eurosistema** può fissare limiti massimi al fine di evitare offerte troppo elevate da parte di singole controparti.

Livello di attivazione [*trigger point*]: livello predefinito del valore della liquidità fornita in corrispondenza del quale scatta una **richiesta di margini**.

Margine di variazione [*variation margin, marking to market*]: un determinato livello del valore di mercato delle attività stanziabili utilizzate nelle **operazioni temporanee** di finanziamento, il cui mantenimento è richiesto dall'Eurosistema. Ne consegue che, se il valore delle attività sottostanti, misurato periodicamente, scende al di sotto di un certo livello, la **banca centrale nazionale** richiederà alla **controparte** di fornire attività addizionali o contante (cioè una **richiesta di margini**). Similmente, se il valore delle attività sottostanti, a seguito di una loro rivalutazione, supera un certo livello, la controparte può ritirare le attività in eccesso o contante (cfr. sezione 6.4).

Margine iniziale [*initial margin*]: misura per il controllo dei rischi che può essere applicata dall'Eurosistema nelle **operazioni temporanee**. Tale misura prevede che le attività richieste a fronte di una transazione siano pari al credito concesso alla **controparte** più il valore del margine iniziale.

Meccanismo di Interlinking [*Interlinking mechanism*]: nell'ambito del sistema **Target**, il meccanismo di Interlinking fornisce un'infrastruttura e delle procedure uniformi che consentono il transito degli ordini di pagamento da un **sistema nazionale di RTGS** a un altro.

Mobilizzazione della riserva obbligatoria [*averaging provision*]: regola che consente di adempiere agli obblighi di riserva sulla base della media delle **riserve** detenute nell'arco del **periodo di mantenimento**. La mobilizzazione della riserva obbligatoria contribuisce a stabilizzare i tassi di interesse del mercato monetario fornendo agli operatori un incentivo ad attenuare gli effetti di temporanei squilibri della liquidità. Il regime di riserva obbligatoria dell'**Eurosistema** ne prevede la mobilizzazione.

Modello di banche centrali corrispondenti (CCBM) [*correspondent central banking model (CCBM)*]: meccanismo istituito dal **Sistema europeo di banche centrali** allo scopo di consentire alle **controparti** l'utilizzo di attività idonee tra paesi dell'UE. Nel CCBM, le **banche centrali nazionali** svolgono il ruolo di depositari l'una nei confronti dell'altra. Ne consegue che, presso la gestione titoli di ogni banca centrale nazionale, è in essere un conto in titoli intestato a ciascuna delle altre banche centrali nazionali (e alla BCE).

Moneta elettronica [*electronic money*]: valore monetario di una passività dell'emittente che sia: (a) incorporata in un supporto elettronico; (b) emessa a fronte del versamento di fondi per un importo almeno pari al valore monetario creato; e (c) accettata come strumento di pagamento da soggetti diversi dall'emittente.

Numero internazionale di identificazione dei titoli (ISIN) [*International Securities Identification Number (ISIN)*]: codice internazionale di identificazione attribuito ai titoli emessi sui mercati finanziari.

Obbligazione a cedola zero [zero coupon bond]: titolo che effettua un unico pagamento per tutta la sua durata. Nell'ambito di questo documento, le obbligazioni a cedola zero comprendono i titoli emessi a sconto e i titoli che staccano un'unica cedola alla scadenza. Uno "strip" è un tipo particolare di titolo a cedola zero.

Operazione attivabile su iniziativa delle controparti [standing facility]: strumento della banca centrale utilizzato dalle controparti su iniziativa di queste ultime. L'Eurosistema offrirà due tipologie di operazioni overnight: le operazioni di rifinanziamento marginale e i depositi presso la banca centrale.

Operazione definitiva [outright transaction]: transazione in cui la banca centrale effettua sul mercato acquisti o vendite definitivi di attività (a pronti o a termine).

Operazione di fine tuning [fine-tuning operation]: operazione di mercato aperto utilizzata, all'occorrenza, dall'Eurosistema principalmente per far fronte a variazioni inattese della liquidità sul mercato.

Operazione di mercato aperto [open market operation]: operazione effettuata sui mercati finanziari su iniziativa della banca centrale. Con riferimento alle finalità, alla regolarità e alle procedure adottate, le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema si possono suddividere nelle seguenti quattro categorie: operazioni di rifinanziamento principali, operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, operazioni di fine tuning e operazioni strutturali. Per quanto riguarda il tipo di strumento utilizzato, le operazioni temporanee sono le principali operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema e possono essere utilizzate per tutte e quattro le categorie di operazioni. Inoltre, l'emissione di certificati di debito e le operazioni definitive possono essere impiegate per le operazioni strutturali, mentre le operazioni definitive, gli swap in valuta e la raccolta di depositi a tempo determinato sono utilizzabili per operazioni di fine tuning.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine [longer-term refinancing operation]: operazione periodica di mercato aperto effettuata dall'Eurosistema sotto forma di operazione temporanea. Le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine vengono effettuate mediante aste standard, con frequenza mensile e scadenza normalmente a tre mesi.

Operazione di rifinanziamento marginale [marginal lending facility]: operazione di rifinanziamento dell'Eurosistema utilizzata su iniziativa delle controparti per ottenere credito overnight da una banca centrale nazionale a un tasso di interesse prestabilito a fronte di attività idonee.

Operazione di rifinanziamento principale [main refinancing operation]: operazione periodica di mercato aperto effettuata dall'Eurosistema sotto forma di operazione temporanea. Le operazioni di rifinanziamento principali vengono effettuate mediante aste standard con frequenza settimanale e scadenza normalmente a una settimana.

Operazione di swap in valuta [foreign exchange swap]: operazione contestuale di acquisto/vendita a pronti e vendita/acquisto a termine di una valuta contro un'altra. L'Eurosistema effettua operazioni di politica monetaria di mercato aperto sotto forma di swap in valuta in cui le banche centrali nazionali (o la BCE) acquistano (vendono) euro a pronti contro una valuta estera e, contestualmente, li rivendono (riacquistano) a termine.

Operazione di tipo strutturale [structural operation]: operazione di mercato aperto utilizzata dall'Eurosistema principalmente per modificare la posizione strutturale di liquidità del settore finanziario nei confronti dell'Eurosistema.

Operazione temporanea [reverse transaction]: operazione mediante la quale la banca centrale nazionale acquista (vende) attività a pronti con patto di vendita (riacquisto) a termine, ovvero eroga credito a fronte di titoli stanziabili.

Paesi dello Spazio economico europeo (SEE) [EEA (European Economic Area) countries]: Stati membri dell'Unione europea, Islanda, Liechtenstein e Norvegia.

Percentuale minima di riparto [minimum allotment ratio]: limite inferiore, espresso in termini percentuali, della quota parte di offerte al tasso di interesse marginale da assegnare in un'operazione d'asta. L'Eurosistema può decidere di applicare una percentuale minima di riparto nelle proprie operazioni d'asta.

Periodo di mantenimento [maintenance period]: periodo considerato per l'adempimento degli obblighi di riserva. La BCE pubblica il calendario indicativo dei periodi di mantenimento almeno tre mesi prima dell'inizio dell'anno. Ciascun periodo di mantenimento ha inizio nel giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria. Esso termina normalmente il giorno precedente l'analoga giornata di regolamento del mese successivo. In alcuni casi particolari, il calendario può essere modificato dopo la pubblicazione, ad esempio in seguito a variazioni nella programmazione delle riunioni del Consiglio direttivo.

Prezzo di acquisto [purchase price]: prezzo al quale è venduta o deve essere venduta l'attività oggetto della transazione.

Prezzo di riacquisto [repurchase price]: prezzo al quale l'acquirente è tenuto a rivendere alla controparte le attività oggetto di un contratto di vendita (acquisto) a pronti con patto di riacquisto (vendita) a termine. Il prezzo di riacquisto è pari alla somma del prezzo di acquisto e del differenziale di prezzo equivalente all'interesse sul credito concesso per la durata dell'operazione.

Procedura bilaterale [bilateral procedure]: procedura mediante la quale la banca centrale negozia direttamente con un'unica controparte o con un numero ridotto di controparti, senza ricorrere a procedure d'asta. Le procedure bilaterali comprendono anche operazioni eseguite in borsa ovvero per il tramite di operatori di mercato.

Procedura d'asta [tender procedure]: procedura mediante la quale la banca centrale fornisce liquidità al, o assorbe liquidità dal, mercato sulla base delle offerte fatte dalle controparti in competizione tra loro. Le offerte più competitive vengono soddisfatte con priorità fino al raggiungimento dell'importo complessivo di liquidità da immettere o da assorbire da parte della banca centrale.

Pronti contro termine di finanziamento [repo operation]: operazione temporanea di finanziamento effettuata sulla base di un contratto di acquisto di attività a pronti con patto di vendita a termine.

Punti a termine [swap point]: differenziale tra il tasso di cambio della transazione a termine e il tasso di cambio della transazione a pronti in un'operazione di swap in valuta.

Quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia (ECAAF) [Euro-system credit assessment framework (ECAAF)]: insieme di procedure, regole e tecniche volte ad assicurare che tutte le garanzie stanziabili soddisfino il requisito dell'Eurosistema di elevati standard creditizi. Ai fini degli standard l'Eurosistema distingue tra attività negoziabili e attività non negoziabili. Per l'esame della qualità creditizia delle attività idonee, esso tiene conto delle informazioni pertinenti raccolte presso sistemi di valutazione che rientrano in una delle seguenti quattro fonti: **istituzioni esterne specializzate nella valutazione del merito di credito (ECAI)**, **sistemi di valutazione interni (ICAS)** delle banche centrali nazionali, **sistemi basati sui rating interni (IRB)** delle controparti e **strumenti di rating (RT)** di fornitori terzi. A tal fine, l'Eurosistema considera, inoltre, i criteri e le caratteristiche istituzionali che assicurano al detentore dello strumento un'analogia protezione, quali ad esempio le garanzie. Il parametro applicato dall'Eurosistema per stabilire il requisito minimo di elevati standard creditizi (soglia di qualità creditizia) è definito in termini di una valutazione pari a "singola A", considerata equivalente a una probabilità di inadempienza (*probability of default, PD*) dello 0,10 per cento su un orizzonte di un anno.

Quotazione marginale di uno swap [marginal swap point quotation]: punti a termine a cui si esaurisce l'importo complessivo offerto all'asta.

Raccolta di depositi a tempo determinato [collection of fixed-term deposits]: strumento di politica monetaria che può essere utilizzato dall'Eurosistema come misura di *fine tuning* attraverso cui esso, allo scopo di assorbire liquidità dal mercato, offre alle controparti una remunerazione su depositi a tempo determinato costituiti presso le banche centrali nazionali.

Regolamento transfrontaliero [cross-border settlement]: regolamento che ha luogo in un paese diverso da quello (quelli) in cui risiedono una o entrambe le controparti dello scambio.

Richiesta di margini [margin call]: procedura connessa all'applicazione di margini di variazione. Tale procedura prevede che, qualora il valore delle attività sottostanti, misurato periodicamente, scenda al di sotto di un determinato livello, la banca centrale richiede alle controparti di fornire attività aggiuntive (o contante). Similmente, qualora il valore delle attività sottostanti, a seguito di una loro rivalutazione, superi l'ammontare dovuto dalle controparti più il margine di variazione, la controparte può richiedere alla banca centrale la restituzione delle attività in eccesso (o contante).

Rischio di insolvenza [solvency risk]: rischio di perdita derivante dal fallimento dell'emittente di un'attività finanziaria, ovvero dall'insolvenza di una controparte.

Riserva obbligatoria [reserve requirement]: obbligo per le istituzioni di detenere riserve presso la banca centrale. Nel sistema di riserva obbligatoria dell'Eurosistema, la riserva dovuta da un istituto di credito viene calcolata moltiplicando l'ammontare di ciascuna tipologia di raccolta presente nell'aggregato soggetto a riserva per la corrispondente aliquota di riserva. Inoltre, le istituzioni possono dedurre una franchigia uniforme dalla loro riserva obbligatoria.

Riserve [reserve holdings]: disponibilità che le controparti detengono sui propri conti di riserva e che concorrono all'adempimento degli obblighi di riserva.

Scarto di garanzia [*haircut, valuation haircut*]: misura per il controllo dei rischi applicata alle attività stanziabili utilizzate nelle **operazioni temporanee**. Tale misura prevede che la banca centrale determini il valore delle attività costituite in garanzia deducendo dal valore di mercato del titolo una certa percentuale (**scarto di garanzia**). L'**Eurosistema** applica tali scarti di garanzia sulla base di caratteristiche specifiche delle attività, quali la vita residua.

Sistema basato sui rating interni (IRB) [*internal rating-based (IRB) system*]: fonte di valutazione della qualità creditizia prevista dal quadro di riferimento dell'Eurosistema (**ECAF**); comprende i sistemi interni di quelle controparti le cui valutazioni possono essere utilizzate dagli istituti di credito per determinare le esposizioni ponderate per il rischio ai sensi della direttiva sui requisiti patrimoniali. Tali sistemi sono oggetto di un processo formale di riconoscimento e convalida da parte delle autorità di vigilanza nazionali.

Sistema di consegna contro pagamento (DVP) [*delivery-versus-payment system, delivery-against-payment system*]: in un sistema di regolamento con scambio di attività contro corrispettivo è il meccanismo volto ad assicurare che il **trasferimento definitivo** di attività (titoli o altri strumenti finanziari) sia eseguito soltanto a condizione che abbia luogo il contestuale trasferimento definitivo di una o più altre attività in contropartita.

Sistema di deposito accentrato (SDA) [*central securities depository (CSD)*]: organismo che detiene e amministra titoli o altre attività finanziarie e i conti accentrati, e consente di effettuare trasferimenti di valori mobiliari mediante scritturazione contabile. I titoli possono essere detenuti fisicamente (ma accentrati presso l'SDA), ovvero in forma dematerializzata (cioè soltanto sotto forma di registrazioni contabili).

Sistema di earmarking [*earmarking system*]: sistema per la gestione delle garanzie delle banche centrali in cui è possibile individuare le attività date a fronte di ogni specifica operazione.

Sistema di gestione mediante scritturazione contabile [*book-entry system*]: sistema che consente il trasferimento di titoli e altre attività finanziarie senza spostamento fisico di documenti cartacei, per esempio il trasferimento elettronico dei titoli (cfr. anche **dematerializzazione**).

Sistema di pooling [*collateral pooling system, pooling system*]: sistema per la gestione delle garanzie delle banche centrali in cui le **controparti** aprono conti di deposito indistinto (*pool account*) per costituire un insieme di attività a garanzia del complesso delle loro operazioni con la banca centrale. A differenza di un **sistema di earmarking**, in un sistema di *pooling* le attività sottostanti non sono direttamente collegate a una data operazione.

Sistema di regolamento dei titoli (SSS) [*securities settlement system (SSS)*]: sistema che consente di detenere e trasferire titoli o altre attività finanziarie, senza preventivo pagamento (*free of payment*, FOP) oppure soltanto a pagamento avvenuto (**delivery versus payment, DVP**).

Sistema di regolamento lordo [*gross settlement system*]: sistema di trasferimento in cui il regolamento di fondi o il trasferimento di titoli avviene sulla base della singola istruzione.

Sistema di RTGS (regolamento lordo in tempo reale) [*RTGS (real time gross settlement) system*]: sistema di regolamento in cui lo scambio e il regolamento avvengono per singola transazione (vale a dire, senza compensazione) in tempo reale (in modo continuativo). Cfr. anche **Target**.

Sistema di valutazione interno (ICAS) [*fin-house credit assessment system (ICAS)*]: fonte di valutazione della qualità creditizia prevista dal quadro di riferimento dell'Eurosistema (ECAF); comprende attualmente i quattro sistemi gestiti rispettivamente dalla Deutsche Bundesbank, dal Banco de España, dalla Banque de France e dalla Oesterreichische Nationalbank.

Sistema europeo di banche centrali (SEBC) [*European System of Central Banks (ESCB)*]: comprende la Banca centrale europea (BCE) e le banche centrali nazionali (BCN) degli Stati membri dell'UE. È da notare che le banche centrali degli Stati membri che non hanno adottato la moneta unica in conformità con il **Trattato** conservano i propri poteri nel campo della politica monetaria in base alla legislazione nazionale e, pertanto, non sono coinvolte nella conduzione della politica monetaria dell'**Eurosistema**.

Stato membro [*Member State*]: nel presente documento indica uno Stato membro dell'UE che, in conformità con il **Trattato**, ha adottato la moneta unica.

Stretti legami [*close links*]: situazione in cui la controparte è legata a un emittente / un debitore / un garante di strumenti di debito in ragione del fatto che: (a) la controparte detiene il 20 per cento o più del capitale dell'emittente / del debitore / del garante, o una o più società in cui la controparte possiede la maggioranza del capitale detengono il 20 per cento o più del capitale dell'emittente / del debitore / del garante, o la controparte e una o più società in cui essa possiede la maggioranza del capitale detengono insieme il 20 per cento o più del capitale dell'emittente / del debitore / del garante; o (b) l'emittente / il debitore / il garante detiene il 20 per cento o più del capitale della controparte, o una o più società in cui l'emittente / il debitore / il garante possiede la maggioranza del capitale detengono il 20 per cento o più del capitale della controparte, o l'emittente / il debitore / il garante e una o più società in cui esso possiede la maggioranza del capitale detengono insieme il 20 per cento o più del capitale della controparte; o (c) una parte terza detiene sia la maggioranza del capitale della controparte sia la maggioranza del capitale dell'emittente / del debitore / del garante, o direttamente o indirettamente, attraverso una o più società in cui quella stessa parte terza possiede la maggioranza del capitale.

Strip (negoziazione separata delle cedole e del capitale) [*strip (separate trading of interest and principal)*]: obbligazione a cedola zero creata per negoziare separatamente le cedole e il capitale di un dato titolo.

Strumenti con cedola di tipo "inverse floater" [*inverse floating rate instrument*]: titolo strutturato per il quale il tasso di interesse pagato al detentore del titolo varia in modo inverso ai cambiamenti di un dato tasso di riferimento.

Strumenti di rating (RT) [*rating tools (RT)*]: fonte di valutazione della qualità creditizia prevista dal quadro di riferimento dell'Eurosistema (ECAF); comprende sistemi forniti da soggetti terzi che esprimono valutazioni della qualità creditizia dei debitori utilizzando principalmente dati contabili certificati, oltre a informazioni aggiuntive. Per essere integrati nell'ECAF tali sistemi devono prima essere ammessi singolarmente dall'**Eurosistema**.

Strumento a tasso fisso [*fixed rate instrument*]: strumento finanziario per il quale la cedola rimane costante per l'intera durata del prestito.

Strumento a tasso variabile [*floating rate instrument*]: strumento finanziario per il quale l'importo della cedola viene ricalcolato periodicamente in base a un indice di riferimento al fine di

riflettere cambiamenti nei tassi di interesse di mercato a breve o a medio termine. Tali strumenti possono avere **cedole prefissate** o **postfissate**.

Target (sistema transeuropeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale) [TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)]: sistema di regolamento lordo in tempo reale dell'euro. È un sistema decentrato composto dai 15 **sistemi nazionali di RTGS**, dal meccanismo di pagamento della BCE (*ECB payment mechanism*, EPM) e dal **meccanismo di Interlinking**.

Tasso di interesse marginale [marginal interest rate]: tasso di interesse al quale si esaurisce l'importo complessivo offerto all'asta.

Tasso massimo di offerta [maximum bid rate]: limite massimo ai tassi di interesse che possono essere offerti dalle **controparti** nell'ambito di **aste a tasso variabile**. Le offerte a tassi superiori al tasso massimo annunciato dalla BCE sono scartate.

Tasso minimo di offerta [minimum bid rate]: limite minimo ai tassi di interesse che possono essere offerti dalle **controparti** nell'ambito di **aste a tasso variabile**.

Trasferimento definitivo [final transfer]: trasferimento irrevocabile e incondizionato di fondi o di attività finanziarie che estingue l'obbligazione sottostante.

Trattato [Treaty]: Trattato che istituisce la Comunità europea, noto anche come "Trattato di Roma", come modificato.

Valutazione ai prezzi di mercato [marking to market]: cfr. **marginale di variazione**.

Vita residua [residual maturity]: tempo rimanente fino alla scadenza di uno strumento di debito.

ALLEGATO 3

SELEZIONE DELLE CONTROPARTI PER LE OPERAZIONI IN CAMBI E DI SWAP IN VALUTA PER FINI DI POLITICA MONETARIA

La selezione delle controparti per le operazioni in cambi e per le operazioni di *swap* in valuta per fini di politica monetaria segue un approccio uniforme indipendentemente dallo schema organizzativo prescelto per le operazioni con l'estero dell'Eurosistema. Tale politica non comporta uno scostamento sostanziale dagli standard di mercato esistenti, essendo il risultato di un'armonizzazione delle prassi più efficienti attualmente adottate dalle banche centrali nazionali. La selezione delle controparti per le operazioni in oggetto si basa principalmente su due ordini di criteri.

Il primo ordine di criteri si ispira al principio della prudenza. Un primo criterio prudenziale è rappresentato dal merito di credito, che viene valutato sulla base di un insieme di indicatori (ad esempio, valutazioni fornite dalle agenzie di *rating* e analisi interne dei coefficienti patrimoniali e di altri indici finanziari); un secondo criterio consiste nell'obbligo imposto dall'Eurosistema a tutte le sue potenziali controparti di essere sottoposte a vigilanza da parte di autorità riconosciute; un terzo criterio richiede che tutte le controparti dell'Eurosistema soddisfino requisiti di etica professionale e di buona reputazione.

Una volta rispettati i criteri prudenziali minimi, viene applicato un secondo ordine di criteri ispirato a considerazioni di efficienza. Un primo criterio di efficienza riguarda la competitività nella determinazione dei prezzi e la capacità della controparte di gestire volumi elevati, anche in presenza di condizioni di mercato critiche. La qualità e il livello di dettaglio delle informazioni fornite dalle controparti costituiscono ulteriori criteri di efficienza.

L'insieme delle potenziali controparti è sufficientemente ampio e diversificato da garantire la necessaria flessibilità nell'esecuzione delle operazioni di intervento. Esso consente all'Eurosistema di scegliere tra diversi canali di intervento. Allo scopo di poter intervenire in modo efficiente in aree geografiche e fusi orari differenti, l'Eurosistema può rivolgersi a controparti di qualsiasi centro finanziario internazionale.

Nella pratica, comunque, una percentuale significativa delle controparti tende a essere localizzata all'interno dell'area dell'euro. Per le operazioni di *swap* in valuta eseguite a fini di politica monetaria, la gamma di controparti coincide con quelle situate all'interno dell'area dell'euro e selezionate per le operazioni in cambi dell'Eurosistema.

Le banche centrali nazionali potranno ricorrere a sistemi basati sulla definizione di limiti prestabiliti per controllare l'esposizione creditizia nei confronti delle singole controparti negli *swap* in valuta effettuati per fini di politica monetaria.

SISTEMA DI SEGNALAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE E BANCARIE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA¹

I INTRODUZIONE

Il Regolamento (CE) n. 2533/98 del Consiglio, del 23 novembre 1998, sulla raccolta di informazioni statistiche da parte della Banca centrale europea² definisce le persone fisiche e giuridiche soggette agli obblighi di segnalazione (c.d. “operatori soggetti agli obblighi di segnalazione”), il regime di riservatezza e le norme di attuazione in conformità con l’articolo 5.4 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (Statuto del SEBC). Inoltre esso autorizza la BCE a usare i propri poteri regolamentari al fine di:

- specificare gli operatori effettivamente soggetti agli obblighi di segnalazione;
- definire i requisiti per la segnalazione delle statistiche alla BCE e imporli agli operatori effettivamente soggetti agli obblighi di segnalazione degli Stati membri partecipanti;
- specificare le condizioni in base alle quali la BCE e le banche centrali nazionali (BCN) possono esercitare il diritto di verificare le informazioni statistiche o di effettuarne la raccolta obbligatoria.

2 CONSIDERAZIONI GENERALI

Lo scopo del Regolamento (CE) n. 2423/2001 della Banca centrale europea, del 22 novembre 2001, relativo al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie (BCE/2001/13)³, e successive modifiche, è quello di conferire alla BCE e, ai sensi dell’articolo 5.2 dello Statuto, alle BCN (le quali svolgono per quanto possibile tale compito) il potere di raccogliere il materiale statistico necessario per l’adempimento dei compiti del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e, in particolare, quello di definire e di condurre la politica monetaria della Comunità in conformità all’articolo 105, paragrafo 2, primo trattino, del Trattato che istituisce la Comunità

europea (Trattato). Le informazioni statistiche raccolte ai sensi del Regolamento BCE/2001/13 vengono utilizzate per la redazione del bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM), il cui principale scopo è quello di fornire alla BCE un quadro statistico completo degli andamenti monetari relativi alle attività e passività finanziarie aggregate delle IFM insediate negli Stati membri, considerati economicamente come un unico territorio.

Per finalità statistiche, gli obblighi di segnalazione previsti dalla BCE nell’ambito del bilancio consolidato del settore delle IFM si basano su tre considerazioni principali.

In primo luogo, la BCE deve ricevere informazioni statistiche confrontabili, attendibili e aggiornate, raccolte secondo termini e condizioni omogenei per tutta l’area dell’euro. Sebbene i dati siano raccolti in maniera decentrata da parte delle BCN ai sensi degli articoli 5.1 e 5.2 dello Statuto, e, se necessario, in combinazione con ulteriori richieste statistiche per scopi diversi, comunitari o nazionali, deve comunque essere assicurato un sufficiente grado di armonizzazione e il rispetto di standard segnaletici minimi, in considerazione dell’esigenza di costituire una base statistica attendibile per la definizione e la conduzione della politica monetaria unica.

In secondo luogo, gli obblighi di segnalazione specificati nel Regolamento BCE/2001/13 devono rispettare i principi di trasparenza e di certezza legale. La ragione di ciò sta nel fatto che il suddetto regolamento è vincolante nella sua interezza ed è direttamente applicabile in tutta l’area dell’euro. Esso crea obblighi direttamente in capo a persone fisiche e giuridiche a cui la BCE può imporre sanzioni ogniqualvolta non rispettino gli obblighi segnaletici

1 Il contenuto di questo allegato viene fornito a scopo meramente informativo.

2 GU L 318 del 27.11.1998, pag. 8.

3 GU L 333 del 17.12.2001, pag. 1. Questo regolamento ha sostituito il Regolamento (CE) n. 2819/98 della Banca centrale europea del 1° dicembre 1998 (BCE/1998/16).

(cfr. articolo 7 del Regolamento (CE) n. 2533/98 del Consiglio). Pertanto, gli obblighi di segnalazione sono chiaramente definiti e ogni intervento discrezionale esercitato dalla BCE in sede di controllo o di raccolta obbligatoria delle informazioni statistiche consegue da principi chiari.

In terzo luogo, la BCE deve ridurre al minimo l'onere delle segnalazioni (cfr. articolo 3, lettera a), del Regolamento (CE) n. 2533/98 del Consiglio). Pertanto, il materiale statistico raccolto dalle BCN in forza del Regolamento BCE/2001/13 viene utilizzato anche per calcolare l'aggregato soggetto a riserva ai sensi del Regolamento (CE) n. 1745/2003 della Banca centrale europea, del 12 settembre 2003, sull'applicazione di riserve obbligatorie minime (BCE/2003/9)⁴.

Gli articoli del Regolamento BCE/2001/13, e successive modifiche, si limitano a definire, in termini generali, gli operatori effettivamente soggetti agli obblighi di segnalazione, i relativi obblighi di segnalazione e i principi in base ai quali la BCE e le BCN esercitano di regola il potere di controllo o di raccolta obbligatoria delle informazioni statistiche. I dettagli delle informazioni statistiche da segnalare al fine di adempiere agli obblighi di segnalazione statistica previsti dalla BCE e i requisiti minimi a cui attenersi sono specificati negli allegati da I a IV del Regolamento BCE/2001/13.

3 POPOLAZIONE SEGNALANTE EFFETTIVA; ELENCO DELLE IFM PER SCOPI STATISTICI

Le IFM comprendono gli istituti di credito residenti così come definiti nella legislazione comunitaria e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nell'accettare depositi e/o loro sostituti assimilabili, da enti diversi dalle IFM e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti mobiliari per conto proprio (almeno in termini economici). La BCE redige e aggiorna una lista di istituzioni conforme a questa definizione e seguendo i principi di classificazione specificati nell'al-

legato I al Regolamento BCE/2001/13. La competenza di redigere e aggiornare a fini statistici la lista delle IFM spetta al Comitato esecutivo della BCE. La popolazione delle IFM residenti nell'area dell'euro costituisce l'effettiva popolazione segnalante.

Le BCN hanno facoltà di concedere deroghe a IFM di piccole dimensioni nel caso in cui le IFM utilizzate per redigere il bilancio mensile consolidato rappresentino almeno il 95 per cento del totale del bilancio delle IFM in ciascuno Stato membro partecipante. Tali deroghe consentono alle BCN di applicare il metodo del "taglio della coda".

4 OBBLIGHI DI SEGNALAZIONE DELLE STATISTICHE

Per redigere il bilancio consolidato, gli operatori effettivamente soggetti agli obblighi di segnalazione devono segnalare informazioni statistiche relative al proprio bilancio su base mensile. Ulteriori informazioni sono richieste su base trimestrale. Le informazioni statistiche da comunicare sono ulteriormente specificate nell'allegato I al Regolamento BCE/2001/13.

I dati statistici in questione sono raccolti dalle BCN, che devono definire le procedure di segnalazione da seguire. Il Regolamento BCE/2001/13, e successive modifiche, non vieta alle BCN di rilevare, dall'effettiva popolazione segnalante, le informazioni statistiche necessarie per soddisfare i requisiti statistici della BCE traendole da un più ampio quadro di segnalazioni statistiche fissato dalle BCN, sotto la propria responsabilità, conformemente alla legislazione comunitaria o nazionale o alla prassi consolidata e rispondente anche ad altre finalità statistiche. Tuttavia, ciò non deve compromettere il soddisfacimento dei requisiti statistici indicati nel Regolamento BCE/2001/13. In casi particolari, la BCE può basarsi sulle informazioni statistiche raccolte a tali fini per soddisfare i propri requisiti.

⁴ GU L 250 del 2.10.2003, pag. 10.

La conseguenza della concessione di una deroga da parte di una BCN è che le IFM di piccole dimensioni interessate sono soggette a obblighi di segnalazione ridotti (che comportano, tra l'altro, solo segnalazioni trimestrali) applicati nel contesto della riserva obbligatoria e specificati nell'allegato II al Regolamento BCE/2001/13. Gli obblighi di segnalazione per queste IFM di piccole dimensioni, che non sono istituti di credito, sono delineati nell'allegato III al suddetto regolamento. Tuttavia, le IFM cui è stata concessa una deroga possono optare per il rispetto dei requisiti di segnalazione completi.

5 UTILIZZO DELLE INFORMAZIONI STATISTICHE AI SENSI DEL REGOLAMENTO DELLA BCE SULLE RISERVE OBBLIGATORIE MINIME

Per minimizzare gli oneri di segnalazione ed evitare duplicazioni nella raccolta delle informazioni statistiche, i dati relativi al bilancio segnalati dalle IFM ai sensi del Regolamento BCE/2001/13 sono utilizzati anche per calcolare l'aggregato soggetto a riserva ai sensi del Regolamento BCE/2003/9.

Infatti, a fini statistici, gli enti segnalanti devono inviare i dati alle rispettive BCN conformemente allo schema della tavola 1 di seguito, che è inclusa nell'allegato I al Regolamento BCE/2001/13. Nell'ambito della tavola 1, i riquadri contrassegnati con "*" sono utilizzati dalle istituzioni segnalanti per calcolare il proprio aggregato soggetto a riserva (cfr. il riquadro 9 nel capitolo 7 di questo documento).

Al fine di effettuare un calcolo corretto dell'aggregato soggetto a riserva al quale viene applicata un'aliquota di riserva positiva, viene richiesta una disaggregazione dettagliata per i depositi con scadenza predeterminata superiore a due anni, i depositi rimborsabili con preavviso superiore a due anni e le passività pronti contro termine degli istituti di credito nei confronti dei settori delle "IFM" ("nazionali" e "di altri Stati

membri"), delle "Istituzioni creditizie soggette a riserva obbligatoria, BCE e BCN" e delle "Amministrazioni centrali", e nei confronti del Resto del mondo (RdM).

Inoltre, sulla base di quanto previsto dai sistemi nazionali di rilevazione e fatto salvo il pieno rispetto delle definizioni e dei principi di classificazione dei bilanci delle IFM indicati nel Regolamento BCE/2001/13 gli istituti di credito soggetti a obblighi di riserva possono, in alternativa, segnalare i dati necessari per calcolare l'aggregato soggetto a riserva, a eccezione di quelli relativi agli strumenti negoziabili, sulla base della tavola 1a, purché non vi sia alcun impatto sugli aggregati stampati in grassetto nella tavola 1.

L'allegato II al Regolamento BCE/2001/13 include norme specifiche e transitorie e disposizioni sulle fusioni concernenti istituti di credito con riguardo all'applicazione del regime di riserva obbligatoria.

L'allegato II al Regolamento BCE/2001/13 contiene, in particolare, uno schema segnaletico per le istituzioni creditizie di piccole dimensioni nella "coda". Le istituzioni nella "coda" devono segnalare, come minimo, i dati trimestrali necessari a calcolare l'aggregato soggetto a riserva, sulla base della tavola 1a. Queste istituzioni assicurano che la segnalazione di cui alla tavola 1a sia pienamente coerente con le definizioni e le classificazioni della tavola 1 ove applicabili. I dati relativi all'aggregato soggetto a riserva delle istituzioni nella "coda" per tre periodi di mantenimento della riserva si basano sui dati di fine trimestre rilevati dalle BCN.

L'allegato include anche disposizioni relative alle segnalazioni su base consolidata. Ove autorizzati dalla Banca centrale europea, gli istituti di credito soggetti al regime di riserva obbligatoria possono inviare segnalazioni statistiche consolidate relative a un gruppo di istituti di credito soggetti a riserva obbligatoria nell'ambito di un unico territorio nazionale, a condizione che tutti gli istituti in questione abbiano

rinunciato al beneficio di qualsivoglia detrazione fissa dall'ammontare della riserva dovuta. Tuttavia il beneficio della detrazione rimane a favore del gruppo nella sua interezza. Tutti gli istituti in questione sono registrati separatamente nella lista delle IFM della BCE.

Inoltre, l'allegato include disposizioni da applicarsi nel caso di fusioni aventi per oggetto istituti di credito. In questo allegato, i termini "fusione", "istituzione incorporata" e "istituzione incorporante" hanno il significato individuato nel Regolamento BCE/2003/9. Per il periodo di mantenimento entro il quale la fusione ha effetto, gli obblighi di riserva dell'istituzione incorporante sono calcolati e devono essere adempiuti secondo quanto stabilito nell'articolo 13 del suddetto regolamento. Per i periodi di mantenimento successivi, gli obblighi di riserva dell'istituzione incorporante sono calcolati sulla base di un aggregato soggetto a riserva e sulla base di informazioni statistiche in conformità a specifiche norme (cfr. la tavola nell'appendice dell'allegato II del Regolamento BCE/2001/13), ove applicabili. Altrimenti, si applicano le normali disposizioni per la segnalazione di informazioni statistiche e per il calcolo degli obblighi di riserva, secondo quanto disposto dall'articolo 3 del Regolamento BCE/2003/9. Inoltre, la BCN competente può autorizzare l'istituzione incorporante ad adempiere i propri obblighi di segnalazione delle informazioni statistiche mediante procedure temporanee. Tale deroga dalle normali procedure di segnalazione deve essere limitata alla minore durata possibile e in ogni caso non può essere estesa oltre 6 mesi dalla data a decorrere dalla quale la fusione inizia ad avere effetto. La deroga non esime l'istituzione incorporante dall'adempire i propri obblighi di segnalazione ai sensi del Regolamento BCE/2001/13 né, se del caso, dall'assumere gli obblighi di segnalazione delle istituzioni incorporate. L'istituzione incorporante ha l'obbligo di informare la BCN competente, una volta che l'intenzione di effettuare la fusione è diventata di pubblico dominio e in tempo utile rispetto alla data di decorrenza della fusione, circa le procedure che intende adottare per adempiere

gli obblighi di segnalazione delle informazioni statistiche relative alla determinazione degli obblighi di riserva.

6 CONTROLLO E RILEVAZIONE OBBLIGATORIA DELLE INFORMAZIONI

La stessa BCE e le BCN normalmente esercitano il potere di controllare e raccogliere le informazioni statistiche ogniqualvolta non siano rispettati i requisiti minimi per la trasmissione, l'accuratezza, la conformità concettuale e le revisioni. Questi requisiti minimi sono stabiliti nell'allegato IV al Regolamento BCE/2001/13.

7 STATI MEMBRI NON PARTECIPANTI

Poiché un regolamento ai sensi dell'articolo 34.1 dello Statuto, non attribuisce alcun diritto né impone alcun obbligo agli Stati membri con deroga (articolo 43.1 dello Statuto) e alla Danimarca (articolo 2 del Protocollo su talune disposizioni relative alla Danimarca) e non è applicabile al Regno Unito (articolo 8 del Protocollo su talune disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord), il Regolamento BCE/2001/13 è applicabile solo agli Stati membri partecipanti.

Tuttavia l'articolo 5 dello Statuto concernente le competenze della BCE e delle BCN nel campo statistico e il Regolamento (CE) n. 2533/98 del Consiglio sono applicabili a tutti gli Stati membri. Questo implica anche, in combinazione con l'articolo 10 (ex articolo 5) del Trattato, un obbligo per gli Stati membri non partecipanti di predisporre e attuare a livello nazionale tutte le misure che essi considerano appropriate al fine di realizzare la raccolta delle informazioni statistiche necessarie al rispetto dei requisiti di segnalazione delle informazioni statistiche fissati dalla BCE, e tempestivi preparativi nel settore statistico per diventare Stati membri partecipanti. Quest'obbligo è stato previsto espressamente nell'articolo 4 e nel considerando 17 del Regolamento (CE)

n. 2533/98. Per ragioni di trasparenza quest'obbligo speciale è richiamato nei considerando del Regolamento BCE/2001/13.

ALLEGATO 4

Sistema di segnalazione delle statistiche monetarie e bancarie della Banca centrale europea

Tavola I Dati da fornire con frequenza mensile (stock)

I riquadri non in grassetto sono segnalati solo dalle istituzioni creditizie soggette a riserva obbligatoria

VOCI DI BILANCIO	A. Residenti nazionali								
	IFM ³⁾		Istituzioni diverse dalle IFM						
	di cui istituzioni creditizie soggette a Rob, BCE e BCN	Pubblica Amministrazione	Altri residenti			Famiglie + istituzioni senza scopo di lucro (S.14+S.15)			
			Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni Pubbliche	Totale		Altri intermediari finanziari + società strumentali (S.123+S.124)	Compagnie assicurative e fondi pensione (S.125)	Società non finanziarie (S.11)
(a)	(b)	(c)	(d)	[e]	(f)	(g)	(h)	(i)	
PASSIVITÀ									
8 Circolante									
9 Depositi	*	*	*						
fino a 1 anno									
oltre 1 anno									
9e Euro	*	*							
9.1e A vista				*	*				
9.2e Con scadenza predeterminata									
fino a 1 anno				*	*				
oltre 1 anno e fino a 2 anni				*	*				
oltre 2 anni ¹⁾	*	*	*	*	*				
9.3e Rimborsabili con preavviso									
fino a 3 mesi ²⁾				*	*				
oltre 3 mesi				*	*				
di cui oltre 2 anni ⁴⁾	*	*	*	*	*				
9.4e Pronti contro termine	*	*	*	*	*				
9x Valute estere									
9.1x A vista				*	*				
9.2x Con scadenza predeterminata									
fino a 1 anno				*	*				
oltre 1 anno e fino a 2 anni				*	*				
oltre 2 anni ¹⁾	*	*	*	*	*				
9.3e Rimborsabili con preavviso									
fino a 3 mesi ²⁾				*	*				
oltre 3 mesi				*	*				
di cui oltre 2 anni ⁴⁾	*	*	*	*	*				
9.4x Pronti contro termine	*	*	*	*	*				
10 Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari									
11 Titoli di debito emessi									
11e Euro									
fino a 1 anno									
oltre 1 anno e fino a 2 anni									
oltre 2 anni									
11x Valute estere									
fino a 1 anno									
oltre 1 anno e fino a 2 anni									
oltre 2 anni									
12 Capitale e riserve									
13 Altre passività									

- 1) Inclusi i depositi sottoposti a disciplina amministrativa.
2) Inclusi i depositi a vista non trasferibili.

Tavola I Dati da fornire con frequenza mensile (continua)

VOCI DI BILANCIO	A. Residenti nazionali									
	IFM	Istituzioni diverse dalle IFM								
		Pubblica Amministrazione	Altri residenti						Famiglie + istituzioni senza scopo di lucro (S.14+S.15)	
			Totale	Altri intermediari finanziari + società strumentali (S.123+S.124)	Compagnie assicurative e fondi pensione (S.125)	Società non finanziarie (S.11)	Credito al consumo	Mutui casa		
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)		
ATTIVITÀ										
1 Cassa										
1e di cui euro										
2 Crediti										
fino a 1 anno										
oltre 1 anno e fino a 5 anni										
oltre 5 anni										
2e di cui euro										
3 Titoli diversi da azioni										
3e Euro										
fino a 1 anno										
oltre 1 anno e fino a 2 anni										
oltre 2 anni										
3x Valute estere										
fino a 1 anno										
oltre 1 anno e fino a 2 anni										
oltre 2 anni										
4 Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari										
5 Azioni e altri titoli di capitale										
6 Immobilizzazioni										
7 Altre attività										

Tavola 1a Segnalazione semplificata dei dati ai fini della riserva obbligatoria

	Aggregato soggetto a riserva calcolato in base alla somma delle seguenti colonne della tavola 1 (Passività): $(a)-(b)+(c)+(d)+(e)+(j)-(k)+(l)+(m)+(n)+(s)$
DEPOSITI PASSIVI (euro e valute estere)	
9 DEPOSITI TOTALI	
9.1e + 9.1x	
9.2e + 9.2x	
9.3e + 9.3x	
9.4e + 9.4x	
di cui:	
9.2e + 9.2x con scadenza predeterminata oltre due anni	
di cui:	
9.3e + 9.3x rimborsabili con preavviso oltre due anni	Segnalazioni volontarie
di cui:	
9.4e + 9.4x pronti contro termine	
	Emissioni in essere, colonna (t) della tavola 1 (Passività)
STRUMENTI NEGOZIABILI (euro e valute estere)	
11 TITOLI DI DEBITO EMESSI	
11e + 11x con scadenza predeterminata fino a due anni	
11 TITOLI DI DEBITO EMESSI	
11e + 11x con scadenza predeterminata oltre due anni	

ALLEGATO 5

I SITI INTERNET DELL'EUROSISTEMA

ALLEGATO 5

I siti Internet
dell'Eurosistema

Banca centrale	Sito Internet
Banca centrale europea	www.ecb.int
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	www.nbb.be o www.bnb.be
Deutsche Bundesbank	www.bundesbank.de
Banca di Grecia	www.bankofgreece.gr
Banco de España	www.bde.es
Banque de France	www.banque-france.fr
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	www.centralbank.ie
Banca d'Italia	www.bancaditalia.it
Banque centrale du Luxembourg	www.bcl.lu
De Nederlandsche Bank	www.dnb.nl
Oesterreichische Nationalbank	www.oenb.at
Banco de Portugal	www.bportugal.pt
Banka Slovenije	www.bsi.si
Suomen Pankki – Finlands Bank	www.bof.fi

ALLEGATO 6

PROCEDURE E SANZIONI APPLICABILI IN CASO DI INOSSERVANZA DEGLI OBBLIGHI DELLE CONTROPARTI

I SANZIONI PECUNIARIE

Nel caso di inadempienza della controparte alle norme relative alle operazioni d'asta¹, alle transazioni bilaterali², alle norme relative all'utilizzo delle attività sottostanti³ oppure alle procedure di fine giornata e alle condizioni di accesso alle operazioni di rifinanziamento marginale⁴, l'Eurosistema applicherà le seguenti sanzioni pecuniarie:

- (a) Per quanto riguarda le inadempienze alle norme relative alle operazioni d'asta, alle transazioni bilaterali e all'utilizzo delle attività sottostanti, sarà applicata una sanzione pecuniaria sia alla prima sia alla seconda inadempienza che avvengano entro un periodo di 12 mesi. Le sanzioni pecuniarie saranno calcolate in base al tasso di rifinanziamento marginale aumentato di 2,5 punti percentuali.

Per le inadempienze alle norme relative alle operazioni d'asta e alle transazioni bilaterali, le sanzioni pecuniarie saranno calcolate sulla base dell'ammontare delle garanzie o della liquidità che la controparte non ha potuto regolare, moltiplicato per il coefficiente 7/360.

Per le inadempienze alle norme relative all'utilizzo delle attività sottostanti, le sanzioni pecuniarie saranno calcolate sulla base dell'ammontare delle attività non idonee (o che non possono essere utilizzate dalla controparte), che: (1) sono fornite dalla controparte a una banca centrale nazionale o alla BCE; ovvero (2) non vengono ritirate dalla controparte entro 20 giorni lavorativi dall'evento a partire dal quale le attività sono divenute non idonee oppure non più utilizzabili dalla controparte, moltiplicato per il coefficiente 1/360.

- (b) Alla prima inadempienza alle norme sulle procedure di fine giornata o sull'accesso alle operazioni di rifinanziamento marginale, le sanzioni pecuniarie previste saranno calcolate in base al tasso di rifi-

nanziamento marginale aumentato di 5 punti percentuali. Nel caso di inadempienze reiterate, il tasso di interesse di penalizzazione sarà aumentato di ulteriori 2,5 punti percentuali per ogni inadempienza che avvenga in un periodo di 12 mesi, calcolato sulla base dell'importo dell'accesso non autorizzato all'operazione di rifinanziamento marginale.

2 SANZIONI NON PECUNIARIE

L'Eurosistema sospende una controparte per inadempienza alle norme relative alle operazioni d'asta, alle transazioni bilaterali e alle norme sulle attività sottostanti secondo le modalità di seguito specificate.

2.1 SOSPENSIONE A SEGUITO DI INADEMPIENZA ALLE NORME RELATIVE ALLE OPERAZIONI D'ASTA E ALLE TRANSAZIONI BILATERALI

Se una terza inadempienza dello stesso tipo avviene entro un periodo di 12 mesi, l'Eurosistema sospende le controparti dalla/e successiva/e operazione/i di mercato aperto dello stesso tipo ed eseguite con le stesse procedure da avviare durante un determinato periodo, oltre ad applicare una sanzione pecuniaria calcolata secondo le norme delineate nella sezione 1. La sospensione è applicata secondo le seguenti modalità:

- 1 La violazione ricorre se una controparte non è in grado di trasferire un ammontare sufficiente di attività sottostanti per il regolamento della liquidità aggiudicata nell'ambito di un'operazione di rifinanziamento, ovvero se non è in grado di fornire un ammontare sufficiente di liquidità per il regolamento dell'ammontare aggiudicato in un'operazione di assorbimento di liquidità.
- 2 La violazione ricorre se una controparte non è in grado di fornire un ammontare sufficiente di attività sottostanti idonee, ovvero se non è in grado di fornire un ammontare sufficiente di liquidità per il regolamento dell'ammontare concordato nell'ambito di transazioni bilaterali.
- 3 La violazione ricorre se una controparte utilizza attività che sono o sono divenute non idonee (o che essa non può utilizzare) per garantire un credito in essere.
- 4 La violazione ricorre se una controparte registra un saldo negativo sul conto di regolamento a fine giornata e non soddisfa le condizioni di accesso per l'operazione di rifinanziamento marginale.

- (a) se l'ammontare delle garanzie o della liquidità non fornite è fino al 40 per cento del totale delle garanzie o della liquidità da fornire in occasione della terza inadempienza, sarà applicata una sospensione di un mese;
- (b) se l'ammontare delle garanzie o della liquidità non fornite è tra il 40 e l'80 per cento del totale delle garanzie o della liquidità da fornire in occasione della terza inadempienza, sarà applicata una sospensione di due mesi;
- (c) se l'ammontare delle garanzie o della liquidità non fornite è tra l'80 e il 100 per cento del totale delle garanzie o della liquidità da fornire in occasione della terza inadempienza, sarà applicata una sospensione di tre mesi.

Le suddette sanzioni pecuniarie e misure di sospensione saranno inoltre applicate, fatto salvo quanto stabilito nella sezione 2.3 del presente allegato, a qualunque successiva inadempienza che avvenga entro ogni periodo di 12 mesi.

2.2 SOSPENSIONE A SEGUITO DI INADEMPIENZA ALLE NORME RELATIVE ALLE ATTIVITÀ SOTTOSTANTI

Se si verifica una terza inadempienza entro un periodo di 12 mesi, l'Eurosistema sospenderà la controparte dalla successiva operazione di mercato aperto, oltre ad applicare una sanzione pecuniaria calcolata ai sensi della sezione 1 del presente allegato.

Le suddette sanzioni pecuniarie e misure di sospensione saranno inoltre applicate, fatto salvo quanto stabilito nella sezione 2.3 del presente allegato, a qualunque successiva inadempienza che avvenga entro ogni periodo di 12 mesi.

2.3 SOSPENSIONE PER UN DETERMINATO PERIODO DI TEMPO E IN CASI ECCEZIONALI DALL'ACCESSO A TUTTE LE FUTURE OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA

In casi eccezionali, ove richiesto dalla gravità del caso/i di inosservanza, e tenuto conto in particolare degli importi in questione, della frequenza o della durata dei casi di inosservanza, potrebbe essere presa in considerazione, oltre all'applicazione di una sanzione pecuniaria calcolata ai sensi della sezione 1 del presente allegato, la sospensione di una controparte dall'accesso a tutte le future operazioni di politica monetaria per un periodo di tre mesi.

2.4 ISTITUTI SITUATI IN ALTRI STATI MEMBRI

L'Eurosistema può inoltre decidere se la misura di sospensione che si propone di applicare alla controparte inadempiente debba essere anche estesa alle filiali della stessa istituzione situate in altri Stati membri.

ALLEGATO 7

COSTITUZIONE DI VALIDE TUTELE PER I CREDITI

Al fine di costituire valide tutele per i crediti e assicurare che questi possano essere realizzati rapidamente nell'eventualità di un'inadempienza della controparte, devono essere soddisfatti i requisiti legali aggiuntivi descritti di seguito.

- *Accertamento dell'esistenza dei crediti.* Le misure minime adottate dalle BCN per verificare l'esistenza dei crediti forniti in garanzia all'Eurosistema sono: a) un'autocertificazione impegnativa della controparte, trasmessa alla BCN con cadenza almeno trimestrale, attestante l'esistenza dei crediti costituiti in garanzia; questa attestazione può essere sostituita da una verifica incrociata delle informazioni detenute nelle centrali dei rischi eventualmente esistenti; b) accertamento *una tantum* da parte di una BCN, di un'autorità di vigilanza o di un revisore esterno delle procedure con cui la controparte presenta all'Eurosistema le informazioni relative all'esistenza dei crediti; c) controlli casuali della qualità e accuratezza dell'autocertificazione, condotti dalle BCN, dalle rilevanti centrali di rischi, dalle autorità di vigilanza o da revisori esterni.

L'autocertificazione di cui alla lettera a) comporta l'obbligo, in capo alle controparti dell'Eurosistema, di confermare e garantire per iscritto quanto segue:

- che i crediti offerti in garanzia a una BCN soddisfano i criteri di idoneità prescritti dall'Eurosistema;
- che i crediti presentati come attività sottostanti non sono e non verranno utilizzati contemporaneamente come garanzie a favore di eventuali soggetti terzi;
- che comunicheranno alla BCN competente, immediatamente o al più tardi nel corso della giornata operativa successiva, ogni evento che incida in modo sostanziale sul rapporto contrattuale effettivo fra la controparte e la BCN interessata, in particolare in caso di rimborsi anticipati, parziali o totali,

declassamenti o modifiche significative delle condizioni di erogazione del credito.

Affinché gli accertamenti *una tantum* e i controlli casuali di cui alle lettere b) e c) possano avere luogo, le autorità di vigilanza e, in particolare, le BCN o i revisori esterni devono essere autorizzati a svolgerli, se necessario su base contrattuale o conformemente alle vigenti disposizioni di legge nazionali.

- *Notifica al debitore della mobilizzazione del credito o registrazione della mobilizzazione.* Tenendo conto delle specificità delle diverse giurisdizioni interessate, ai fini della notifica al debitore circa la mobilizzazione del credito come garanzia è necessario ottemperare ai seguenti requisiti.

a) Negli Stati membri in cui, ai sensi della legislazione vigente e delle regolamentazioni nazionali applicabili, la notifica al debitore costituisce un prerequisito per la validità della mobilizzazione del credito come garanzia, la notifica *ex ante* al debitore rappresenta un obbligo giuridico ai fini della stanzialità del credito. In questo caso la controparte o la BCN (secondo quanto disposto dalle regolamentazioni nazionali applicabili) hanno l'obbligo di notificare al debitore, previamente o contestualmente all'effettiva mobilizzazione, che il credito è utilizzato dalla controparte come garanzia a favore della BCN.

b) Negli Stati Membri in cui, ai sensi della legislazione vigente e delle regolamentazioni nazionali applicabili, l'iscrizione in un pubblico registro della mobilizzazione del credito come garanzia costituisce un prerequisito per la validità della mobilizzazione ovvero, in certi casi, per la determinazione del titolo di prelazione sul credito, la registrazione deve avvenire previamente o contestualmente all'effettiva mobilizzazione del credito.

c) Infine, negli Stati membri in cui, ai sensi delle regolamentazioni nazionali applicabili, la notifica *ex ante* al debitore o l'iscrizione in un registro pubblico di cui ai punti a) e b) non sono obbligatorie, ai fini della validità della mobilitazione del credito come garanzia viene richiesta la notificazione *ex post* del debitore. In questa fattispecie, la controparte o la BCN (secondo quanto disposto dalle regolamentazioni nazionali applicabili) notificano al debitore che il credito è mobilitato dalla controparte a favore della BCN immediatamente dopo un evento creditizio. Per "evento creditizio" si intende un'inadempienza o circostanze simili, ulteriormente definite nelle regolamentazioni applicabili.

La notifica non è obbligatoria nel caso in cui i crediti siano costituiti da strumenti al portatore per i quali la legislazione nazionale vigente non prescrive la notificazione. In questi casi l'obbligo è di trasferire fisicamente gli strumenti alla BCN interessata, previamente o contestualmente alla loro effettiva mobilitazione come garanzia.

In aggiunta ai requisiti minimi sopra descritti, le BCN possono decidere di richiedere la notifica *ex ante* o l'iscrizione in un registro pubblico anche in altre fattispecie, come disposto dalle regolamentazioni nazionali applicabili.

- *Assenza di restrizioni connesse al rispetto del segreto bancario e alla riservatezza.* Al fine di costituire valide tutele per i crediti e di assicurare che questi possano essere realizzati rapidamente nell'eventualità di un'inadempienza della controparte, l'Eurosistema può richiedere informazioni sul debito e sul creditore. La controparte non ha l'obbligo di ottenere il consenso del debitore per divulgare tali informazioni. Nel contratto fra loro stipulato, la controparte e il debitore possono concordare che quest'ultimo acconsente incondizionatamente alla trasmissione

di tali informazioni all'Eurosistema. L'inclusione di questo tipo di clausole non è necessaria se la legislazione nazionale non prevede restrizioni alla trasmissione di tali dati, come definito nelle regolamentazioni nazionali applicabili.

- *Assenza di restrizioni alla mobilitazione del credito.* Le controparti assicurano che i crediti siano pienamente trasferibili e che possano essere utilizzati senza restrizioni come garanzie a favore dell'Eurosistema. Il contratto di credito o gli altri accordi contrattuali fra la controparte e il debitore non devono contenere disposizioni restrittive della mobilitazione, fatti salvi i casi in cui la legislazione nazionale attribuisce all'Eurosistema specifiche prerogative in materia di mobilitazione delle garanzie, indipendentemente da eventuali limitazioni contrattuali.
- *Assenza di restrizioni alla realizzazione del credito.* Il contratto di credito o gli altri accordi contrattuali fra la controparte e il debitore non devono prevedere alcuna restrizione alla realizzazione del credito usato come garanzia, comprese eventuali disposizioni relative alla forma, ai tempi o ad altri requisiti di realizzo.



ISSN 1725716-6



9 771725 716002