

ALL. I

PROCEDIMENTO N. A-505

**FORMULARIO PER LA PRESENTAZIONE DEGLI IMPEGNI AI SENSI
DELL'ARTICOLO 14-TER DELLA LEGGE N. 287/90**

MONTE TITOLI S.P.A.

28 SETTEMBRE 2018



Freshfields Bruckhaus Deringer

PROCEDIMENTO N. A-505

PROPOSTA DI IMPEGNI PRESENTATA DA MONTE TITOLI

I. NUMERO DEL PROCEDIMENTO

1. A-505 – *Monte Titoli/Servizi di post-trading.*

II. PARTI DEL PROCEDIMENTO

2. Monte Titoli S.p.A. (*Monte Titoli*), nonché, in qualità di segnalanti, Intesa SanPaolo S.p.A., Iccrea Banca S.p.A. – Istituto Centrale del Credito Cooperativo, Société Generale Securities Services S.p.A., BNP Paribas Securities Services S.C.A., Nexi S.p.A. (collettivamente, i *Segnalanti*).

III. FATTISPECIE CONTESTATA

3. Con il provvedimento di avvio n. 27161 del 9 maggio 2018 (*Provvedimento*), notificato a Monte Titoli il 16 maggio 2018, ai sensi dell'art. 14 della legge n. 287 del 10 ottobre 1990 codesta spettabile Autorità ha avviato un procedimento (*Procedimento*) in relazione ad una presunta violazione dell'art. 102 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (*TFUE*).

4. Secondo le tesi accusatorie contenute nel Provvedimento, Monte Titoli avrebbe posto in essere:

(a) in primo luogo, una presunta strategia di compressione dei margini con finalità escludente nel mercato a valle dell'offerta dei servizi di custodia finanziaria¹. In particolare, Monte Titoli applicherebbe commissioni di *settlement* (primario) alle banche connesse direttamente alla piattaforma T2S, c.d. DCP – *Directly Connected Parties*, che risulterebbero non sufficientemente differenziate rispetto a quelle applicate alle banche non direttamente connesse a T2S che si avvalgono dei servizi integrati di Monte Titoli, c.d. ICP – *Indirectly Connected Parties*², con ciò non permettendo alle DCP di poter offrire i servizi di *settlement* (secondario) a condizioni competitive con Monte Titoli nei confronti delle ICP. Gli effetti di tale strategia

¹ Provvedimento, par. 38.

² Cfr. Provvedimento, par. 25-26.



risulterebbero amplificati dalla politica di scontistica applicata in favore dei nuovi clienti della stessa Monte Titoli³;

(b) in secondo luogo, un differente trattamento fra banche (*custodian*) nazionali e CSD (*Central Securities Depository*) stranieri (attivi in Italia come c.d. *investor CSD*, anch'essi aderenti alla piattaforma T2S), ai quali Monte Titoli applicherebbe una commissione di *settlement* (primario) maggiormente favorevole (pari a € 0,10) rispetto a quella applicata alle imprese segnalanti (DCP), il che apparirebbe suscettibile “...di configurare una fattispecie abusiva con finalità escludente che si è sostanziata in [...] in scelte discriminatorie nei confronti delle controparti contrattuali...”⁴.

IV. MERCATI INTERESSATI

5. Secondo il Provvedimento, il settore interessato dal Procedimento è quello dei servizi di c.d. *post-trading*, ossia i servizi che, successivamente al completamento della fase di negoziazione degli strumenti finanziari, comprendono le procedure con le quali vengono perfezionati i contratti aventi ad oggetto la compravendita di tali titoli⁵.

6. Nell'ambito di questo settore verrebbero in particolare in rilievo⁶ i servizi di *settlement* (primario) in cui “...gli strumenti finanziari oggetto di compravendita vengono consegnati all'acquirente a fronte del pagamento concordato...” e quelli di custodia (primaria) mediante i quali “...si dà attuazione a tutti gli obblighi contrattuali e, pertanto, verrà registrato il passaggio di proprietà di uno strumento finanziario dal venditore all'acquirente...”. Entrambi “...[t]ali servizi sono erogati dai c.d. *Depositari Centrali* (ossia *Monte Titoli* nella sua veste di *issuer CSD – Central Security Depository*)...”⁷.

7. Secondo quanto si afferma nel Provvedimento “...i servizi a valore aggiunto della custodia finanziaria [N.d.R.: secondaria] possono considerarsi accessori a quelli di *settlement* e, a livello generale, si sostanziano nella gestione dei conti titoli, attività volta a registrare le operazioni di addebito e accredito del singolo operatore, come risultanti dalla fase del *settlement*, ed a gestire eventi societari quali, ad esempio, le operazioni sul capitale societario. Tali servizi sono generalmente offerti

³ Provvedimento, par. 23 e 38.

⁴ Provvedimento, par. 38.

⁵ Provvedimento, par. 11.

⁶ Cfr. Provvedimento, par. 10.

⁷ Provvedimento, par. 13.



dai custodian ma anche dai Depositari Centrali, ossia Monte Titoli nella sua veste di investor CSD”⁸.

V. DESCRIZIONE DEGLI IMPEGNI PROPOSTI

8. Monte Titoli ritiene che la propria condotta, ed in particolare le proprie “tariffe” per la prestazione dei servizi di *settlement* e per quelli di custodia, sono sempre state poste in essere nel pieno rispetto del diritto della concorrenza oltre che della stringente regolazione a cui la stessa Monte Titoli è soggetta. Pertanto, Monte Titoli ribadisce quanto espresso già in sede di audizione istruttoria⁹, ossia che la propria condotta, ed in particolare le proprie tariffe, non possono costituire un abuso di posizione dominante in violazione dell’art. 102 TFUE ovvero, per quanto rilevante, dell’art. 3, legge n. 287/1990.

9. Nonostante Monte Titoli sia pienamente convinta della legittimità della propria condotta, nell’esclusivo interesse di un’efficace e rapida risoluzione dell’istruttoria in esame, con l’obiettivo di perseguire una efficiente gestione della propria attività e beneficiare di una maggiore certezza giuridica nonché con lo spirito di voler fornire i chiarimenti necessari in relazione alle preoccupazioni sollevate nel Provvedimento, nel presente formulario Monte Titoli intende proporre una serie di impegni ai sensi dell’art. 14-ter della legge n. 287/90.

10. Coerentemente con il meccanismo giuridico previsto dall’art. 14-ter della legge n. 287/90, la presente proposta di impegni non può essere interpretata in alcun modo come un’ammissione di responsabilità da parte di Monte Titoli ovvero di un implicito riconoscimento di qualsivoglia violazione del diritto antitrust nazionale e/o dell’Unione Europea. La proposta è motivata esclusivamente dalla volontà di Monte Titoli di offrire soluzioni concrete ed immediate che, in linea con le *policy* rigidamente sempre seguite dal gruppo, possano effettivamente eliminare in maniera chiara le preoccupazioni sollevate da codesta spettabile Autorità nel Provvedimento.

11. Alla luce di quanto sopra, ai sensi dell’art. 14-ter della legge n. 287/1990, al fine di eliminare ogni dubbio residuo rispetto a quanto sollevato nel Provvedimento e terminare il Procedimento in modo rapido ed efficace, Monte Titoli propone di assumere, subordinatamente all’adozione di una decisione formale da parte di codesta Autorità di accettare gli impegni proposti e di concludere il Procedimento senza alcun

⁸ Provvedimento, par. 14.

⁹ Monte Titoli espressamente, ed in via integrale, richiama le argomentazioni di cui al verbale dell’audizione istruttoria dello scorso 19 luglio.



accertamento di infrazione da parte di Monte Titoli, formali impegni a porre in essere le misure comportamentali di seguito illustrate.

(A) Impegni strutturali

12. Non applicabile.

(B) Impegni comportamentali

13. Monte Titoli propone di assumere quattro (4) impegni comportamentali, descritti qui di seguito.

(1) Modifica della struttura delle commissioni di settlement delle ICP

14. Mediante questo impegno, Monte Titoli modificherà la struttura delle proprie commissioni di *settlement* per le ICP, portandola pienamente in linea con quella adottata nei confronti delle DCP e con ciò eliminando qualsiasi dubbio, ivi incluse possibili strumentalizzazioni, circa il differenziale di costo tra DCP e ICP. Differenziale legato alla diversa modalità di interazione con la piattaforma T2S delle ICP, non essendo questi ultimi direttamente connessi alla medesima ma operando sulla stessa unicamente tramite l'intermediazione di Monte Titoli.

15. Più specificamente, in luogo della commissione onnicomprensiva forfettaria per transazione attualmente applicata, anche le tariffe per le ICP separeranno la commissione dovuta alla Banca Centrale europea (**BCE**) per i servizi di T2S per ciascuna istruzione, e che Monte Titoli si limita a ribaltare, da quella relativa alla remunerazione dei costi in cui incorre Monte Titoli per i servizi alle ICP (i.e. regolamento dell'istruzione, traduzione/arricchimento delle istruzioni attraverso XTRM, attività di *reporting* e di registrazione saldi, etc.).

(2) Predisposizione di una contabilità analitica

16. Ai sensi del presente impegno, Monte Titoli propone di trasmettere, con cadenza annuale¹⁰, alle autorità di regolazione di settore, e segnatamente a Banca d'Italia e CONSOB, della documentazione contabile, in linea con quella già condivisa¹¹ con le stesse amministrazioni nel corso del procedimento di autorizzazione in qualità di CSD attualmente pendente, contenente un livello analitico dei costi relativi ai servizi di *settlement* (primario) che va ben al di là rispetto a quanto richiesto dal Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio

¹⁰ Più precisamente, a seguito della chiusura dei dati di bilancio a fine esercizio.

¹¹ In relazione all'anno finanziario 2017.

del 23 luglio 2014 (*Central Securities Depository Regulation, CSDR*). Si veda l'estratto rilevante di tale documentazione contabile *sub* **ALLEGATO I-A** [CONFIDENZIALE].

17. Come è noto, ai sensi della CSDR “...[p]er assicurare un'applicazione efficace delle norme dell'Unione in materia di concorrenza e consentire l'individuazione, tra l'altro, di sovvenzionamenti incrociati dei servizi accessori da parte dei servizi di base, i CSD tengono una contabilità analitica delle loro attività [la quale] distingue almeno costi e ricavi associati a ciascuno dei suoi servizi di base da quelli associati ai servizi accessori...”¹². In aggiunta a questa “contabilità analitica”, come definita dalla CSDR, e coerentemente con la stessa, Monte Titoli fornirà il dettaglio dei costi per la fornitura dei servizi di *settlement* (primario) alle ICP e alle DCP. In altre parole, ai sensi del presente impegno, verranno inclusi in tali documenti contabili i dati di costo (inclusa la pertinente allocazione di costi fissi e comuni) relativi non solo, per quanto qui rileva, al servizio di *settlement*¹³ (primario) complessivamente considerato, bensì distinguendo fra i costi sottostanti i servizi di *settlement* (primario) riferibili rispettivamente a quelli resi da Monte Titoli nei confronti delle DCP e delle ICP. In questo modo, dalla documentazione prodotta annualmente da Monte Titoli sarà possibile osservare in modo separato i costi da essa sopportata per offrire i servizi di *settlement* alle DCP e alle ICP, ossia, da un lato, alla categoria di clienti contro cui la presunta condotta escludente sarebbe *in thesi* rivolta e, dall'altro, alla categoria di clienti che invece – sempre secondo l'ipotesi avanzata nel Provvedimento – sarebbe oggetto della condotta contestata.

18. Siffatta documentazione, destinata a divenire (con il livello di dettaglio sui costi relativi alle DCP e alle ICP sopra indicato) parte integrale del *set* informativo trasmesso a, e concordato con, le autorità di regolazione ai fini dell'ottenimento della citata autorizzazione ai sensi della CSDR, sarà inviata annualmente alla CONSOB e alla Banca d'Italia ove rimarrà disposizione dell'AGCM nel contesto delle normali attività inter-istituzionali di collaborazione e scambio di informazioni fra queste autorità oltre che naturalmente presso Monte Titoli.

(3) Eliminazione di sconti per i nuovi clienti

19. Ai sensi del presente impegno, Monte Titoli eliminerà lo sconto riconosciuto ai nuovi intermediari partecipanti al servizio di gestione accentrata e al servizio di

¹² Art. 34 CSDR.

¹³ I.e. uno dei servizi di base identificato dalla CSDR (v. sez. A dell'Allegato).



liquidazione, previsto attualmente nella propria *schedule fee*¹⁴ e contestato dai Segnalanti nonché menzionato nel Provvedimento¹⁵.

20. In particolare, esso attualmente prevede che “...[a]gli intermediari che aderiscono al Servizio di Gestione Accentrata (col ruolo intermediario) e al Servizio di Liquidazione a partire dal 1 maggio 2016 viene riconosciuto uno sconto fino a concorrenza dei corrispettivi complessivamente maturati per il Servizio di Gestione Accentrata, il Servizio di Liquidazione e il Servizio di Regolamento Estero nei primi tre mesi decorrenti dall’inizio del mese di adesione e non oltre l’importo di € 20.000...”¹⁶.

21. Tale previsione sarà dunque rimossa dalla documentazione contrattuale di Monte Titoli relativa alle proprie commissioni per i servizi in questione.

(4) Costituzione anticipata del comitato degli utenti

22. Mediante questo impegno Monte Titoli propone di perfezionare la costituzione del comitato degli utenti, previsto dall’art. 28 della CSDR¹⁷, con un significativo anticipo rispetto ai termini di legge.

¹⁴ Corrispettivi applicati agli Intermediari – Generale, par. 10.2. https://www.lseg.com/sites/default/files/content/01032018%20Corrispettivi%20Intermediari_Generale%20clean_2.pdf

¹⁵ Par. 23 e 38.

¹⁶ Corrispettivi applicati agli Intermediari – Generale, par. 10.2, cit.

¹⁷ Art. 28 - Comitato degli utenti: “1. I CSD istituiscono comitati degli utenti per ciascun sistema di regolamento titoli da essi operato. Tali comitati sono composti di rappresentanti degli emittenti e dei partecipanti ai sistemi di regolamento titoli. I pareri formulati dal comitato degli utenti devono essere indipendenti da influenze dirette dei dirigenti del CSD. 2. I CSD stabiliscono in modo non discriminatorio il mandato di ciascun comitato degli utenti istituito, i dispositivi di governo societario necessari per assicurarne l’indipendenza, le sue procedure operative, i criteri di ammissione e il meccanismo di elezione dei suoi membri. I dispositivi di governo societario sono resi pubblici e garantiscono che il comitato degli utenti riferisca direttamente all’organo di amministrazione e si riunisca regolarmente. 3. I comitati degli utenti formulano pareri all’attenzione dell’organo di amministrazione sulle disposizioni essenziali che si ripercuotono sui loro membri, compresi i criteri di accettazione degli emittenti o dei partecipanti ai loro rispettivi sistemi di regolamento titoli e il livello dei servizi. 4. I comitati degli utenti possono sottoporre all’organo di amministrazione un parere non vincolante ampiamente motivato sulle strutture dei prezzi del CSD. 5. Fatto salvo il diritto delle autorità competenti a essere debitamente informate, i membri del comitato degli utenti sono tenuti alla riservatezza. Quando il presidente di un comitato degli utenti accerta che su una data questione un membro si trova in una situazione di conflitto di interessi reale o potenziale, il membro non è autorizzato a votare sulla predetta questione. 6. Il CSD informa immediatamente l’autorità competente e il comitato degli utenti di ogni decisione per la quale l’organo di amministrazione decide di non seguire il parere del comitato degli utenti. Quest’ultimo può informare l’autorità competente in merito agli eventuali settori in cui ritiene che il suo parere non sia stato seguito”.



23. In particolare, Monte Titoli, avendo già predisposto e pubblicato (a luglio 2018) il regolamento di tale comitato¹⁸, ed avendo già selezionato mediante estrazione¹⁹ i suoi componenti, si impegna a porre in essere ogni atto teso a finalizzare la costituzione e la concreta operatività dell'istituto in esame – segnatamente, mediante:

- l'annuncio al mercato della composizione del comitato,
- la convocazione di una prima riunione del comitato²⁰, promuovendo in quella sede
- la nomina del presidente del comitato²¹.

24. Ciò nel termine di 1 (un) mese dall'accettazione di questa proposta di impegni, ossia prima di quando Monte Titoli sarebbe obbligato a ciò ai sensi della CSDR, posto che l'operatività di siffatto obbligo giuridico è legato alla conclusione del procedimento regolamentare di autorizzazione di Monte Titoli in qualità di CSD ai sensi della CSDR²², dinanzi alla Banca d'Italia e alla CONSOB), attualmente in corso. Verosimilmente, questo procedimento non sarà concluso prima di giugno 2019, salvo rinvii.

VI. PERIODO DI VALIDITÀ DEGLI IMPEGNI

25. Monte Titoli si impegna ad attuare gli impegni entro e non oltre 1 (un) mese dalla data della decisione finale di codesta Autorità di accettare gli impegni proposti e renderli vincolanti.

26. Gli impegni *sub* n. 1, 2, e 3 di cui sopra, ossia tutte le misure proposte eccetto quella *sub* n. 4 (che una volta attuata resterà in vigore ai sensi della CSDR), saranno applicabili per un periodo di 3 (tre) anni ai sensi dell'art. 14-ter della legge 287/1990, fatti salvi per quanto riguarda l'impegno n. 2 eventuali vincoli regolamentari (come chiarito *infra*, par. 29).

27. Si ritiene che questo periodo (3 anni) costituisca una soluzione di equilibrio e proporzionata alla luce, da un lato, dell'esigenza dell'attuazione stabile e

¹⁸

https://www.lseg.com/sites/default/files/content/C.25_CSDR_TOR%20User%20Committee_ITA.pdf

¹⁹ Ai sensi dell'art. 5 del regolamento.

²⁰ Ai sensi dell'art. 15 del regolamento.

²¹ Ai sensi dell'art. 12 del regolamento.

²² Cfr. art. 16 ss. CSDR.



sufficientemente duratura degli impegni proposti, così da consentire a questi ultimi di esplicare in pieno i loro effetti positivi; dall'altro, della necessità di tenere in debita considerazione la rapida evoluzione di mercati, quelli relativi ai servizi di *post-trading*, esposti (tanto più, nei prossimi anni) a significativi mutamenti indotti *inter alia* da novità regolamentari le quali, in particolare attraverso la completa attuazione della CSDR e la relativa (ri-) autorizzazione dei vari CSD nazionali, incrementeranno le pressioni e dinamiche competitive a livello pan-europeo.

28. Al termine del menzionato periodo di 3 anni, Monte Titoli sarà quindi in grado di considerare il possibile aggiornamento della struttura delle tariffe di *settlement* e delle relative politiche commerciali condizionate dagli impegni *sub* 1 e 3, se del caso allo scopo di adattare al rinnovato contesto competitivo e di mercato che si sarà eventualmente determinato, ovviamente in osservanza della normativa antitrust italiana e dell'Unione europea.

29. Al contempo, in relazione alla misura *sub* 2, si osserva che – ferma ed impregiudicata la scadenza dopo 3 anni ai fini della efficacia come impegno *ex art.* 14-*ter* della legge 287/1990 nei confronti dell'AGCM – la contabilità analitica relativa specificamente ai costi sottostanti i servizi resi da Monte Titoli rispettivamente alle DCP e alle ICP è destinata a diventare parte integrale del *set* informativo trasmesso a, e concordato con, le autorità di regolazione ai fini dell'ottenimento (e della successiva attività svolta in forza) della citata autorizzazione ai sensi della CSDR.

VII. CONSIDERAZIONI CIRCA L'IDONEITÀ DEGLI IMPEGNI A FAR VENIRE MENO I PROFILI ANTICONCORRENZIALI OGGETTO DEL PROCEDIMENTO

A) I PROPOSTI IMPEGNI RISOLVONO IN RADICE LE PREOCCUPAZIONI CONCORRENZIALI CONTENUTE NEL PROVVEDIMENTO

30. Monte Titoli ritiene che gli impegni proposti siano concreti, precisi, immediatamente attuabili e facilmente verificabili, nonché di durata adeguata. Essi costituiscono una serie di soluzioni che, prese singolarmente e nel loro insieme, elimineranno in radice i dubbi e le preoccupazioni sollevate da codesta Autorità nel Provvedimento.

31. Più nello specifico, con riguardo a ciascuna delle misure proposte:

(1) Modifica della struttura delle commissioni di settlement delle ICP



32. La nuova struttura delle commissioni di *settlement* per le ICP – come spiegato sopra – sarà identica a quella già adottata nei confronti delle DCP, permettendo una diretta ed omogenea comparazione ed eliminando gli spazi per eventuali strumentalizzazioni delle stesse.

33. Rispetto allo *status quo*, in cui alle ICP è applicata una commissione onnicomprensiva (pari oggi a € 0,50 per istruzione), il nuovo scenario consentirà quindi alle DCP, ivi inclusi i Segnalanti, una più agevole comparazione tra la struttura delle tariffe di *settlement* adottate da Monte Titoli nei confronti, rispettivamente, di DCP e ICP.

34. Le commissioni corrisposte da Monte Titoli alla Banca Centrale europea (BCE) / T2S (applicate da quest'ultima senza alcuna distinzione tra DCP e ICP) – in quanto, come è noto, la BCE ha preteso di avere relazioni contrattuali dirette solo con i CSD – le quali costituiscono per Monte Titoli, già oggi, una mera partita di giro in quanto sono ribaltate *tel quel* ai clienti, verranno pertanto separate dalle commissioni vere e proprie di Monte Titoli, in maniera tale che sia evidente la significativa differenza esistente tra quelle per le DCP e quelle per le ICP.

35. Monte Titoli ritiene che questa modifica sarà in grado di consentire ai terzi di apprezzare tale materiale differenza e, soprattutto, consentirà loro di continuare queste valutazioni anche negli anni a venire, nel caso di qualsivoglia mutamento degli importi delle commissioni (da parte di Monte Titoli o di BCE/T2S).

36. Allo stesso tempo, questa struttura omogenea delle tariffe di *settlement* consentirà all'intero mercato, ed in particolare a tutti gli intermediari attivi nei servizi di custodia finanziaria a *settlement* secondari, valutazioni e scelte ancora più informate e consapevoli con riguardo alle proprie strategie di modalità di connessione alla piattaforma T2S.

(2) Predisposizione di una contabilità analitica

37. La presentazione di *report* annuali di contabilità analitica attraverso i quali siano separatamente evidenziati, in maniera analitica e dettagliata, i costi sottostanti i servizi di *settlement* (primario) resi da Monte Titoli nei confronti, rispettivamente, delle DCP e delle ICP, inclusivi dei relativi margini, consentirà all'AGCM di avere accesso a documenti sulla base dei quali condurre agevolmente un'attività di verifica e monitoraggio circa la sussistenza o meno di qualsivoglia pratica di *margin squeeze*.

38. Tale condotta, infatti, presuppone, da parte dell'impresa dominante e verticalmente integrata, una fissazione di tariffe per i servizi resi nei confronti dei clienti che rappresentano altresì suoi concorrenti nel mercato a valle (nel caso *de quo*,



le DCP) a livelli eccessivi, ovvero irragionevolmente alte e slegate dai costi, e/o di tariffe nei confronti della parte di domanda “contestabile” (i.e., le ICP) sottocosto o comunque irragionevolmente basse, ed in entrambi i casi tali da impedire a detti concorrenti di competere efficacemente in maniera ragionevole con il soggetto dominante.

39. Dato che la documentazione oggetto dell’impegno in questione consentirà siffatta verifica da parte dell’AGCM, sia sui costi variabile, sia su quelli fissi, anche comuni, nonché sui relativi margini di Monte Titoli nell’offerta dei servizi di *settlement* (primario) rispettivamente a DCP e ICP, si ritiene che il presente rimedio costituirà un deterrente assai incisivo contro ogni ipotetico comportamento di tal specie da parte dell’impresa proponente, poiché il maggiore grado di trasparenza sui costi di Monte Titoli, peraltro periodicamente validati nell’ambito della interazione continua tra Monte Titoli ed i suoi regolatori, permetterà in ogni momento all’AGCM di verificare *ex post* il rispetto del diritto della concorrenza.

(3) Eliminazione di sconti per i nuovi clienti

40. Secondo quanto riflesso nel Provvedimento, la politica di scontistica applicata in favore dei nuovi clienti da Monte Titoli nelle commissioni per i propri servizi integrati di *post-trading* avrebbe l’effetto di “amplificare” l’asserita (ed invero, qui fortemente denegata) strategia escludente nei confronti delle DCP²³.

41. Mediante il presente impegno, Monte Titoli propone la radicale eliminazione di tali sconti, così da rimuovere totalmente ogni preoccupazione o ipotesi circa un trattamento più favorevole (*quod non*) specificamente rivolto a nuovi clienti, per i servizi di *settlement*, asseritamente a danno delle potenzialità concorrenziali delle DCP.

(4) Costituzione anticipata del comitato degli utenti

42. La costituzione del comitato degli utenti in significativo anticipo rispetto a quanto richiesto dalla normativa applicabile (ed in particolare dalla CSDR) consentirà di realizzare prima “...la possibilità di essere consultati dall’organo di amministrazione del CSD in merito alle principali questioni che li interessano...”²⁴ con particolare riferimento a questioni relative alle tariffe, alle modalità di fruizione dei servizi e a guadagni di efficienza che si dovessero realizzare.

²³ Provvedimento, par. 23 e 38.

²⁴ Considerando 38, CSDR.



43. A sua volta, ciò permetterà ai clienti, ivi inclusi i Segnalanti (che avevano lamentato la mancata costituzione del comitato)²⁵, di poter monitorare, ed eventualmente segnalare a codesta Autorità, eventuali preoccupazioni circa i comportamenti di Monte Titoli, potendo contribuire a prevenire, se del caso, problematiche di natura concorrenziale (laddove effettivamente sussistenti) attraverso una interazione “ufficiale” con l’impresa fornitrice. Il comitato degli utenti può infatti *inter alia* “...sottoporre al Consiglio di amministrazione pareri non vincolanti sulla struttura dei prezzi e su priorità significative riguardo a miglioramenti e/o pratiche di armonizzazione che dovrebbero essere sviluppati al servizio del mercato italiano...”²⁶.

B) CHIARIMENTI IN MERITO AL C.D. SERVIZIO DI RIALLINEAMENTO

44. Si chiarisce, infine, che Monte Titoli non ritiene necessario presentare degli impegni con riguardo alle commissioni pari a € 0.10 richieste da Monte Titoli ai CSD stranieri (c.d. *investor CSD*) per le operazioni di “riallineamento”. Ciò, in sostanza, per due ordini di motivi:

(a) la tesi avanzata al riguardo dai Segnalanti e brevemente riflessa nel Provvedimento²⁷ è fondata su una incorretta rappresentazione del quadro complessivo delle operazioni di *settlement* di titoli italiani (e relative commissioni) in contesti che vedono coinvolti, accanto a Monte Titoli, altresì CSD stranieri. In particolare, va chiarito come il c.d. «riallineamento» operato da Monte Titoli a favore dei CSD stranieri a fronte di una commissione di 0.10€ è una operazione completamente diversa dal servizio di *settlement*. I CSD stranieri che operano come «*investor*» CSD, infatti, corrispondono, per ogni istruzione di *settlement*, le normali commissioni alla BCE (i.e. € 0.15)²⁸ alla stessa stregua dei DCP e di Monte Titoli. Per un *investor CSD* questa ulteriore commissione invero si aggiunge ai costi di *settlement*;

(ii) tale doglianza si pone altresì in netto contrasto con gli obiettivi di *policy* della BCE e dell’Eurosistema nel contesto di T2S, nel quale è stato esplicitamente sottolineato come, pur nella libertà di ciascun CSD di fissazione delle proprie tariffe,

²⁵ Par. 5.13 della segnalazione del 28 giugno 2017.

²⁶ Art. 2, par. 4, del regolamento del comitato degli utenti di Monte Titoli, cit.

²⁷ Par. 24 e 30.

²⁸ Più nello specifico, le commissioni di Monte Titoli di € 0.10 sono relative al servizio diverso reso al CSD per una operazione avente ad oggetto una security italiana, solo se (a) la banca/*custodian* straniera non ha un conto direttamente presso Monte Titoli, e quindi passa attraverso il CSD straniero richiedendo a questo il *settlement*; non c’è invece il «riallineamento» se (b) lo stesso *custodian* ha direttamente un conto presso Monte Titoli. Peraltro, nello scenario (a) il *custodian* corrisponde la *fee* al CSD straniero per il *settlement*, e in quello (b) fa altrettanto a MT: non c’è quindi alcuna differenza (ed in entrambi i casi si applica la medesima commissione della BCE).

nell'interesse della creazione di un mercato comune dei servizi *settlement* in Europa non dovrebbero sussistere commissioni di "riallineamento", in linea con quanto la stessa BCE pone in essere mediante T2S (ove non sono poste a carico dei CSD le corrispondenti attività di riallineamento svolte).

VIII. CONCLUSIONI

45. In conclusione, Monte Titoli ritiene che gli impegni proposti siano rilevanti, pertinenti, dettagliati, precisi, rapidamente attuabili e facilmente verificabili, nonché di durata adeguata. Essi costituiscono una serie di soluzioni che, prese singolarmente e nel loro insieme, alla luce dell'oggetto del Procedimento, elimineranno le preoccupazioni sollevate da codesta rispettabile Autorità nel Provvedimento, a beneficio, in ultima analisi, dei clienti finali.

46. Infine, in caso di eventuali future modifiche del quadro normativo, regolatorio, di mercato o societario che potrebbero rendere tali impegni illeciti, non necessari o superflui o che potrebbero condurre Monte Titoli a dover prendere decisioni che siano incompatibili con le decisioni adottate in attuazione di questi impegni, la stessa informerà tempestivamente codesta Autorità al fine di verificare le possibili soluzioni e/o modifiche opportune.

Roma, 28 settembre 2018



Avv. Gian Luca Zampa



Avv. Alessandro Di Giò



**All. I.A. al formulario degli impegni di Monte Titoli
presentato all'AGCM il 28 settembre 2018 ex art. 14-ter
L. 287/1990**

**Estratto della documentazione trasmessa alla
Consob/Banca d'Italia ai sensi della CSDR**

INTEGRALMENTE RISERVATO e CONFIDENZIALE



Riservato



Riservato