

**Consultazione CONSOB – Banca
d’Italia sulle modifiche al
Regolamento recante la
disciplina dei servizi di gestione
accentrata, di liquidazione, dei
sistemi di garanzia e delle
relative società di gestione**

30 Settembre 2010

Premessa

L'Associazione Bancaria Italiana è grata alla CONSOB e alla Banca d'Italia per l'attenzione che si vorrà prestare alle osservazioni che seguono, aventi ad oggetto le proposte di modifica al Regolamento recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione (di seguito Regolamento congiunto) al fine di dare attuazione regolamentare alla direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate (di seguito SHRD).

1. Modifiche del Titolo II del Regolamento relativo al Servizio di Gestione Accentrata

Si esprime innanzitutto piena condivisione per la scelta della CONSOB di individuare, in attuazione della delega regolamentare prevista dall'art. 81, lett. m) del TUF, nell'intermediario partecipante al sistema di gestione accentrata, il destinatario degli obblighi di comunicazione e segnalazione agli emittenti. Ciò nella consapevolezza che l'intermediario partecipante sia il solo che possa attestare l'effettiva disponibilità degli strumenti finanziari in gestione accentrata.

Definizione di intermediario partecipante

Il documento di consultazione propone l'eliminazione della definizione di "Intermediari", attualmente prevista dall'art. 1, lett m) del Regolamento, in quanto, come spiegato nella presentazione delle modifiche regolamentari, tale definizione risulterebbe priva di un contenuto normativo specifico, essendo la figura di intermediario già definita dall'art. 79-quater del TUF.

Contestualmente, viene proposto di introdurre, alla lettera hh), la definizione di "partecipante", includendovi gli "intermediari ammessi alla gestione accentrata". Ciò al fine di poterli distinguere da tutti gli altri intermediari ed assoggettarli a specifici obblighi di invio delle comunicazioni e di rilascio delle certificazioni.

Tale nuovo schema definitorio, tuttavia, appare non pienamente in grado di garantire una certezza interpretativa delle norme regolamentari, come meglio spiegato di seguito.

In primo luogo, preme segnalare che la definizione di "intermediario" contenuta nel suddetto art. 79-quater del TUF ("[...]per «intermediari» si intendono i soggetti, individuati dal regolamento indicato nell'articolo 81, comma 1, abilitati alla tenuta dei conti sui quali sono registrati gli strumenti finanziari e i relativi trasferimenti") non appare coincidere pienamente con la definizione, che si propone di abrogare, contenuta nell'art. 1, lett m) del

Regolamento congiunto oggi in vigore (“«intermediari»: i soggetti che possono essere intestatari di conti presso la società di gestione accentrata e tramite i quali possono essere effettuate le attività di trasferimento degli strumenti finanziari oggetto di gestione accentrata e di esercizio dei relativi diritti patrimoniali”).

Il perimetro delineato dalla definizione contenuta nel TUF, che ricomprende tutti gli intermediari che sono abilitati a detenere i titoli per conto della clientela (quindi senza riferimento alla detenzione dei titoli presso il sistema di gestione accentrata), appare in particolare più ampio di quello della definizione contenuta nel Regolamento congiunto, che individua solo gli intermediari che possono aprire conti presso il Sistema di Gestione Accentrata.

In secondo luogo, la nuova definizione di partecipante rinvia, come detto sopra, alla figura dell’ “intermediario ammesso alla gestione accentrata”, senza tuttavia dare ulteriore specificazione né fare richiamo all’apertura dei conti presso il sistema stesso, come invece oggi è desumibile dalla definizione contenuta alla lettera m), del comma 1, art. 1 del Regolamento congiunto che si propone di eliminare. Tale abrogazione fa quindi venir meno il legame tra la partecipazione al sistema di gestione accentrata e l’apertura dei conti presso tale sistema, che invece è da considerarsi rilevante, al fine di individuare precisamente e senza alcun dubbio i soggetti “partecipanti” (tra tutti gli intermediari) su cui ricadono gli obblighi di comunicazione e certificazione.

Per le ragioni sopra spiegate, si propone di introdurre tra le definizioni contenute al comma 1 dell’art. 1 del Regolamento congiunto, una definizione di “intermediario ammesso alla gestione accentrata” che faccia perno sulla effettiva apertura dei conti nel sistema di gestione accentrata. Si suggerisce, ad esempio, la seguente definizione:

“Il) «intermediario ammesso alla gestione accentrata»: il soggetto di cui all’art. 79-quater del TUF intestatario di conti presso il sistema di gestione accentrata”

Laddove codeste Autorità di vigilanza non intendano accogliere la proposta di mantenere l’art. 12 del Regolamento congiunto formulata nel prosieguo del documento, a tale nuova definizione dovrebbe peraltro fare richiamo il nuovo art. Y, comma 1, lettera b), che delega alla società di gestione accentrata l’individuazione delle categorie di soggetti ammessi alla gestione accentrata in qualità di intermediari. Ciò in quanto il solo riferimento agli intermediari di cui all’articolo 79-quater del TUF, avrebbe l’effetto di delegare a tale società l’individuazione degli intermediari, in senso ampio, che possono essere abilitati alla tenuta dei conti sui quali sono registrati i titoli e non invece, in aderenza allo spirito della norma, i soggetti che sono abilitati ad aprire conti presso il sistema di gestione accentrata (intermediari ammessi alla gestione accentrata). Qualora invece la proposta di mantenere

l'art. 12 del Regolamento congiunto fosse accolta, la lettera b) del comma 1 dell'art. Y andrebbe eliminato.

Infine, qualora codeste Autorità concordassero con la proposta di prevedere una definizione di "intermediario ammesso alla gestione accentrata" tale da definire in maniera più chiara la figura di "intermediario partecipante", si ritiene opportuno una rivisitazione del Titolo II del Regolamento congiunto al fine di verificare se il termine "intermediari" ivi contenuto non debba invece essere modificato per riferirsi alla nuova definizione di "intermediario partecipante".

Definizione del contenuto minimo del regolamento dei servizi

Per quanto riguarda la possibilità riconosciuta alle Autorità di vigilanza dall'art. 81, comma 2-*bis*, del TUF di rinviare all'autoregolamentazione della società di gestione accentrata la determinazione di alcune materie demandate alla potestà regolamentare della CONSOB, si segnala che già all'epoca della consultazione sul recepimento della SHRD all'interno delle norme di primo livello l'ABI aveva espresso il suo dissenso ad un'ampia delega al regolamento dei servizi.

Lascia in particolar modo perplessi la decisione di abrogare il vigente art. 12 del Regolamento congiunto, che individua le diverse categorie di soggetti che possono essere ammessi alla gestione accentrata, e delegare tale materia al Regolamento dei Servizi. Ciò poiché si ritiene che l'individuazione dei soggetti che possono accedere ai sistemi di gestione accentrata rivesta, rispetto alle altre materie che si intende demandare all'autoregolamentazione, particolare rilevanza e delicatezza. Pertanto, si chiede che venga mantenuto il vigente art. 12 del Regolamento congiunto e che sia contestualmente eliminato il proposto punto b) dell'art. Y, comma 1.

Richiesta di comunicazione e certificazione

Si esprime un sostanziale assenso alle modifiche introdotte al vigente art. 21 (ridenominato art. X).

In particolare, si concorda con la previsione riconosciuta dal nuovo comma 3 di consentire ai soggetti legittimati di presentare richiesta di comunicazione o di certificazione tramite almeno un mezzo di comunicazione a distanza, in quanto potrebbe agevolare gli azionisti negli adempimenti necessari per la partecipazione in assemblea. Peraltro tali facilitazioni sono già disponibili, soprattutto per i clienti che utilizzano sistemi telematici di interazione con la propria banca.

Si concorda, in particolare, con la facoltà lasciata all'intermediario di individuare le modalità con cui consentire di effettuare la richiesta a distanza, ciò al fine di individuare i mezzi di comunicazione più idonei a

ciascuna tipologia di cliente. Parimenti importante è la previsione che dette modalità di richiesta a distanza garantiscano l'identificazione del richiedente.

Comunicazioni per il diritto di intervento in assemblea

La scelta di fissare nell'art. X+1, comma 1, il termine ultimo per presentare la richiesta di comunicazione per l'intervento e l'esercizio del voto in assemblea al giorno di mercato aperto successivo alla *record date* non è comprensibile in quanto fissa *tout-court* un termine molto stringente, soprattutto per gli azionisti esteri, che non appare in linea con l'obiettivo della SHRD di incentivare ed agevolare la partecipazione dei soci alla vita societaria.

Si propone pertanto di non imporre un vincolo temporale assoluto ma di lasciare ai singoli intermediari l'individuazione dei termini per la presentazione della comunicazione da parte del cliente, sulla base delle proprie procedure e complessità organizzative e comunque nel rispetto del termine del terzo giorno di mercato aperto precedente la data dell'assemblea, previsto dell'art. 83-sexies, comma 4, del TUF per l'invio della comunicazione all'emittente.

Si propone pertanto di formulare il comma 1 dell'art X+1 nel seguente modo:

"1. Per l'intervento e l'esercizio del voto nelle assemblee delle società indicate nell'articolo 83-sexies, comma 2, del TUF, il termine ultimo per presentare la richiesta di comunicazione è stabilito dall'intermediario, che tiene conto del termine previsto dall'art. 83-sexies, comma 4, del TUF."

Al riguardo poiché l'art. 83-sexies, comma 4 del TUF sembra consentire all'intermediario di inviare all'emittente anche richieste tardive degli azionisti purché entro l'inizio dei lavori assembleari della singola convocazione, si coglie l'occasione per chiedere di chiarire se il termine di tre giorni previsto in prima istanza dal comma 4 sia perentorio, ovvero se la formulazione dell'ultima parte della disposizione lasci flessibilità di accettare richieste oltre il termine dei tre giorni precedenti la data di prima convocazione dell'assemblea o anche oltre, purché prima della data di seconda convocazione.

Comunicazione per l'esercizio di alcuni diritti

Il proposto art. X+2, comma 2, prevede che l'intermediario renda indisponibili le azioni oggetto di comunicazione solo nei casi, e per il tempo, in cui ciò sia necessario al fine dell'esercizio del diritto. Tuttavia nulla dice relativamente al momento in cui potrà rendere i titoli di nuovo disponibili.

Mentre nel caso dei diritti per i quali è possibile desumere il termine massimo per il loro esercizio è plausibile ipotizzare tale termine anche per lo sblocco dei titoli oggetto di comunicazione da parte dell'intermediario, non è

chiaro quando ciò possa essere fatto nei casi in cui tale termine non è individuabile. Sarebbe opportuno eventualmente prevedere una comunicazione dall'emittente o dal cliente stesso all'intermediario che segnali l'avvenuto esercizio del diritto.

A titolo esemplificativo, si rileva che lo sblocco dei titoli per l'esercizio del diritto di recesso dovrebbe essere effettuato a fronte della segnalazione dell'emittente, mentre per l'integrazione dell'ordine del giorno e la presentazione delle liste andrebbe chiarito se il blocco debba essere inserito fino alla data di richiesta di integrazione dell'ordine del giorno ovvero, nel secondo caso, fino alla data del deposito delle liste stesse da parte del socio presso la società emittente. Inoltre, andrebbe precisato se, nel caso di certificazione rilasciata all'azionista, ai sensi del 147-ter, comma 1-bis, del TUF, successivamente alla presentazione delle liste, detta certificazione debba essere considerata come contestuale al deposito della lista stessa, pertanto senza necessità che l'intermediario renda indisponibili i titoli.

Si chiede pertanto di chiarire tali aspetti.

Segnalazioni agli emittenti

Il proposto art. X+4, comma 2, è inserito dalla CONSOB al fine di dare attuazione regolamentare al meccanismo di maggiorazione dei dividendi previsto dall'art. 127-*quater* del TUF.

L'ABI ha già espresso forti perplessità circa l'introduzione di tale norma nel TUF, peraltro non prevista nella delega legislativa relativa alla SHRD.

Ciò in quanto siffatta previsione presenta non poche criticità in termini di modalità di attuazione, tenuto conto della tempistica che interessa tutte le attività e gli eventi societari connessi con il tema della distribuzione di dividendi, tra le quali in particolare: la redazione da parte dell'organo amministrativo del progetto di bilancio con la relativa proposta di riparto utili; la comunicazione al pubblico della proposta di dividendo; la delibera assembleare che approva il riparto dell'utile; lo stacco della cedola e il pagamento del dividendo.

L'intervento regolamentare ora proposto non risolve tali problematiche e si limita a porre a carico degli intermediari un generico obbligo di fornire agli emittenti non specificate informazioni, quando l'azionista non ne abbia espressamente vietato la comunicazione, necessarie a permettere la maggiorazione del dividendo.

Al riguardo si evidenzia che l'art. 127-*quater* del TUF:

- a) non dispone alcun obbligo per la CONSOB di disciplinare nei propri regolamenti in materia di maggiorazione del dividendo;

- b) non prevede alcun intervento da parte degli intermediari per consentire agli emittenti di attuare tale maggiorazione;
- c) non condiziona l'erogazione del dividendo maggiorato al consenso da parte degli azionisti alla segnalazione delle informazioni.

Pertanto si chiede che venga eliminato il proposto comma 2 dell'art. X+4.

Si rimane disponibili a partecipare ad un tavolo di discussione, che coinvolgendo tutti gli attori del sistema, individui le modalità più efficienti con cui poter dare attuazione al meccanismo della maggiorazione del dividendo. Sulla base di tale esame, si potranno valutare eventuali adempimenti informativi degli intermediari a favore degli emittenti.

Invio delle comunicazioni e delle segnalazioni

Si ribadisce la piena condivisione circa la scelta della CONSOB di affidare all'intermediario partecipante al sistema di gestione accentrata il compito di produrre ed inviare all'emittente le comunicazioni e le segnalazioni, così come previsto dal proposto al comma 1 dell'art. X+5.

Al riguardo si ritiene che tale previsione non escluda la facoltà per l'intermediario partecipante di servirsi, sulla base di accordi contrattuali e sotto la propria responsabilità, di un soggetto terzo per espletare materialmente l'adempimento di invio delle comunicazioni e delle segnalazioni all'emittente.

Non appare sufficientemente chiara, invece, la portata del comma 3 dell'art. X+5, che prevede, in capo all'intermediario partecipante, l'obbligo di comunicare senza indugio all'emittente l'eventuale cessione degli strumenti finanziari oggetto di una precedente comunicazione.

Tale norma si applicherebbe *"nei casi diversi da quelli previsti dall'art. X+1, comma 3, e X+2, comma 2"*, cioè nei casi diversi da:

- assemblea delle società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante e nelle società cooperative con azioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, quando lo statuto non impedisca la cessione dei titoli e l'intermediario li abbia resi indisponibili;
- esercizio dei diritti sociali previsti dagli art. 2437 c.c., 126-bis, 147-ter e 148 del TUF, per i quali l'intermediario abbia reso indisponibili le azioni oggetto di comunicazione;

che sono proprio i casi in cui sembrerebbe doversi effettuare la segnalazione all'emittente della cessione dei titoli.

Inoltre, la formulazione utilizzata avrebbe l'effetto di ricomprendere nel campo di applicazione il caso delle assemblee delle società con azioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, di cui al comma 1 dell'art. X+1. Ciò non sarebbe ovviamente conforme allo spirito della SHRD, la quale, nell'introdurre il meccanismo della *record date*, non ha previsto alcun obbligo di comunicazione agli emittenti circa l'avvenuta cessione dei titoli successiva alla data di registrazione.

Si tratta probabilmente di un mero refuso, che andrebbe risolto eliminando al comma 3 dell'art. X+5 le parole "*diversi da quelli*"

Il comma 4 dell'articolo in parola definisce, ai sensi dell'art. 81, comma 1, lettera o), i termini entro i quali gli intermediari adempiono agli obblighi di segnalazione previsti dagli articoli 83-*novies* e 83-*duodecies* del TUF.

Una tale disposizione andrebbe nella direzione opposta a quella sino ad oggi intrapresa dall'industria che ha sviluppato un sistema di *agreement* per l'invio delle segnalazioni, caratterizzato da schemi tariffari e *market practice* consolidate tra intermediari ed emittenti, che incentiva l'efficienza di servizio da parte degli intermediari.

I termini di adempimento per l'invio delle segnalazioni, previste dagli articoli 83-*novies* e 83-*duodecies* del TUF, agli emittenti, proposti al comma 4, sono ritenuti troppo stringenti, in quanto non tengono in giusta considerazione le prassi operative degli intermediari nonché la complessità operativa dovuta alla necessità di ripercorrere le catene di soggetti che possono interporre tra l'intermediario e l'azionista. Ciò è tanto più critico se si considera che il nuovo art. 190 del TUF ha previsto pesanti sanzioni in caso di inosservanza delle disposizioni contenute nei suddetti articoli e nella relativa normativa secondaria.

In particolare, per quanto riguarda:

- il pagamento dei dividendi, il termine di 15 giorni non appare realistico, posto che le tempistiche mediamente necessarie per gli intermediari sono ben più ampie (anche se in relazione alla diversa efficienza operativa). Si ritiene che un termine di sessanta giorni potrebbe consentire ad emittenti ed intermediari di continuare ad operare secondo le prassi di mercato in essere, che incentivano adempimenti di comunicazione più rapidi;
- l'identificazione degli azionisti, il differimento proposto rispetto al termine previsto dall'art. 83-*duodecies*, comma 2, del TUF, non è compatibile con le attività di identificazione richieste agli intermediari, tenuto conto che esse sono le medesime svolte per il pagamento dei dividendi e le operazioni societarie. Laddove venisse confermato il termine proposto, dunque, gli intermediari potrebbero trovarsi

nell'impossibilità di fornire un quadro completo/dettagliato dell'azionariato. Ciò è tanto più probabile quanto più i titoli siano detenuti da soggetti esteri tramite catene di sub-deposito che possono coinvolgere diversi intermediari esteri (peraltro non assoggettabili alla disciplina italiana);

- la segnalazione all'emittente dei nominativi dei soggetti che, esercitando il diritto di opzione, hanno acquisito la titolarità delle azioni, si chiede anche in questo caso di prevedere un termine massimo di sessanta giorni in quanto tale adempimento comporta per gli intermediari un'operatività pressoché simile a quella necessaria per l'invio delle segnalazioni di cui al primo alinea.

Infine il comma 5, riformulando il vigente art. 33 del Regolamento congiunto, propone di sostituire, per il colloquio intermediari-emittenti, l'utilizzo degli attuali collegamenti informatici con reti telematiche.

La portata di tale modifica non è facilmente valutabile, soprattutto per gli impatti che potrebbe avere per il sistema nel suo complesso (intermediari ed emittenti). Ciò in quanto non appare chiara la distinzione tra "collegamenti informatici" e "reti telematiche".

In particolare andrebbe chiarito *ex-ante* se le attuali modalità di interazione tra intermediari ed emittenti rimarranno compatibili con la nuova formulazione del comma 5, anche alla luce delle indicazioni fornite dalla Consob con la Comunicazione n. DME/6004099 del 20 gennaio 2006, contenente raccomandazioni e chiarimenti in materia di gestione accentrata di strumenti finanziari e modalità di esercizio del diritto d'intervento in assemblea¹.

Laddove si dovesse giungere alla conclusione circa la non compatibilità degli attuali sistemi di comunicazione, sarebbe richiesto agli intermediari ed agli emittenti di adottare modalità di interazione differenti da quelle oggi utilizzate, presumibilmente più complesse ed onerose. Ciò non sembra giustificabile, in quanto gli attuali sistemi di comunicazione scelti dagli intermediari e gli emittenti hanno dimostrato di coniugare efficienza ed economicità.

In tale ultimo caso, a alla luce di quanto considerato, si chiede di ripristinare l'attuale formulazione dell'art. 33 del Regolamento congiunto vigente, prevedendo l'utilizzo di "collegamenti informatici".

Segnalazione della registrazione dei vincoli sulle azioni

¹ In particolare si fa riferimento alla possibilità, riconosciuta dalla CONSOB, di utilizzare la posta elettronica come collegamento informatico attraverso il quale inviare agli emittenti le comunicazioni per l'intervento in assemblea.

Facendo riferimento di nuovo al proposto art. X+5, comma 4, si coglie l'occasione del riferimento alle segnalazioni previste dall'art. 83-*novies* del TUF per segnalare la necessità di chiarire la figura di intermediario in capo al quale si pongono gli obblighi di segnalazione dei vincoli costituiti sugli strumenti finanziari oggetto della disciplina SHRD.

Nel testo del documento di consultazione, infatti, non si fa alcun riferimento agli artt. 83-*octies* e 83-*novies*, comma 1, lettera g) del TUF (fatto salvo il richiamo formulato nell'art. X+7, comma 6).

Tuttavia, dal combinato disposto degli articoli proposti X, comma 5, X+3, comma 1 e soprattutto dal testo del nuovo articolo 34, pare ragionevole intendere che detti obblighi di segnalazione all'emittente siano in capo all'"intermediario partecipante". Si ritiene opportuno che il Regolamento congiunto individui chiaramente tale soggetto.

Da questa interpretazione consegue inoltre che, poiché la registrazione del vincolo avviene presso l'intermediario che è in rapporto diretto con il cliente azionista, l'intermediario partecipante non può venire a conoscenza di tale circostanza senza un'apposita segnalazione dell'intermediario che ha effettivamente registrato il vincolo.

Sarebbe pertanto opportuno che nel Regolamento congiunto fosse indicato che gli intermediari che hanno registrato il vincolo siano tenuti a fornire all'intermediario partecipante tutte le informazioni necessarie per effettuare la segnalazione all'emittente.

Peraltro l'ultimo periodo del comma 5 del nuovo art. X (vigente art. 21) prevede che "Nel caso di pegno, di usufrutto, di riporto, ovvero nell'ipotesi prevista dall'articolo 40, comma 3, del TUF, legittimato ad avanzare la richiesta ai fini dell'esercizio dei diritti di cui agli artt. 2351, 2372, 2376, 2415 del codice civile e di cui all'art. 146 del TUF, salvo convenzione contraria, è il creditore pignoratorio, l'usufruttuario, il riportatore ovvero il gestore. La mancata conoscenza dell'esistenza di tale convenzione esonera l'intermediario da ogni relativa responsabilità".

Da ciò ne deriverebbe che l'intermediario partecipante, al quale l'intermediario interessato non avesse fatto pervenire alcuna informazione in merito alla costituzione dei vincoli, non potrebbe essere considerato responsabile in alcun modo nei confronti dell'emittente per non aver effettuato questo tipo di comunicazione.

Un ulteriore problema è il momento in cui l'intermediario partecipante è tenuto a fare la segnalazione all'emittente. Dalla lettura dell'art. 83-*novies*, comma 1, lettera g) sembrerebbe che l'intermediario debba effettuare la segnalazione del vincolo all'emittente non già al momento della costituzione bensì soltanto in occasione delle segnalazioni per l'esercizio dei diritti

connessi alle azioni, ai sensi dello stesso art. 83-*novies*, comma 1, lettere c), d), e) ed f).

Se tale interpretazione è corretta, non è più possibile per l'intermediario fornire alcune delle informazioni relative al vincolo richieste dal proposto art. X+7, comma 6 ed in particolare quelle relative alla modificazione ed estinzione del vincolo, e pertanto si chiede di modificare di conseguenza detto comma 6.

Infine, è opportuno segnalare che allo stato attuale le informazioni relative alla costituzione ed estinzione del vincolo apposto vengono trasmesse all'emittente tramite lettera, mentre la nuova impostazione sembra richiederne la segnalazione tramite mezzi elettronici che andrebbero, pertanto, definiti *ex novo*.

2. Modifiche del Titolo III e del Titolo IV del Regolamento relativi ai Sistemi di Liquidazione e ai Sistemi di Garanzia

Con riferimento alle modifiche apportate ai Titoli III e IV, "Servizi di Liquidazione" e "Sistemi di garanzia", ABI apprezza l'iniziativa delle Autorità di specificare meglio ed integrare l'attuale disciplina anche in relazione all'evoluzione della regolamentazione internazionale, concordando in buona sostanza con le modifiche proposte.

Con riferimento alle modifiche apportate all'art. 42, che ampliano il novero delle attività connesse e strumentali a quelle di organizzazione e gestione dei servizi di liquidazione, si ritiene necessario limitare l'area dei servizi di registrazione elettronica dei contratti ai soli strumenti finanziari derivati negoziati *over-the-counter*.

La specificazione richiesta rende infatti, da una parte, maggiormente coerente la norma con gli attuali sviluppi della regolamentazione internazionale ed in particolare con la proposta di Direttiva in materia di infrastrutture di mercato ("EMIR"), nella quale è previsto lo sviluppo di specifici servizi di *trade repositories* per consentire alle Autorità di raccogliere informazioni sulle transazioni in strumenti finanziari derivati negoziati OTC. Dall'altra, evita un ampliamento della sfera di operatività delle società di gestione dei servizi di liquidazione ad attività attualmente svolte da altri soggetti sul mercato; attività per le quali non si riscontra peraltro l'esigenza di un ulteriore ampliamento dell'offerta, anche in relazione all'evoluzione del quadro regolamentare internazionale.

Con riferimento alle modifiche e alle integrazioni degli artt. 44 e 47 comma 2, rispettivamente in merito alla procedura autorizzativa per lo svolgimento dei servizi di liquidazione e ai criteri generali di funzionamento degli stessi (entrambe rivolte al mantenimento di un adeguato grado di efficienza dei

servizi di regolamento), si riterrebbe opportuno eliminare la lett. b, comma 2, art. 47, la quale prevede che la società di gestione dei servizi di liquidazione richieda ai partecipanti di rendere tempestivamente disponibili gli strumenti finanziari e il contante necessari per regolare le proprie obbligazioni nei servizi stessi.

Tale integrazione non aggiunge, infatti, elementi nuovi all'attuale operatività dei soggetti coinvolti nel processo di liquidazione e crea possibili dubbi interpretativi per gli intermediari con riferimento al suo effettivo ambito di applicazione.