

**REGOLAMENTO RECANTE LA DISCIPLINA
DEI SERVIZI DI GESTIONE ACCENTRATA, DI LIQUIDAZIONE,
DEI SISTEMI DI GARANZIA E DELLE RELATIVE SOCIETÀ DI GESTIONE**

PROVVEDIMENTO DEL 22 FEBBRAIO 2008

**ATTUAZIONE DEL D. LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 27 , RECANTE ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA
2007/36/CE, RELATIVA ALL'ESERCIZIO DI ALCUNI DIRITTI DEGLI AZIONISTI DI SOCIETÀ
QUOTATE, E ALTRE MODIFICHE DELLA PARTE I**

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

Agosto 2010

Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il **30 settembre 2010** ad uno dei seguenti indirizzi:

**Banca d'Italia
Servizio Supervisione sui Mercati e sul
Sistema dei Pagamenti
Via Nazionale, 91
00184 ROMA**

**C O N S O B
Divisione Studi Giuridici
Via G. B. Martini, 3
00198 ROMA**

oppure all'indirizzo di posta elettronica:
smp501@bancaditalia.it

oppure on-line per il tramite del **SIPE –
Sistema Integrato per l'Esterno**

I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della e-mail, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati.

1. PREMessa E QUADRO NORMATIVO

L'11 luglio 2007 è stata approvata dal Parlamento Europeo e dal Consiglio la Direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti nelle società quotate (di seguito "*Shareholders' Rights Directive*" o "SHRD"), tesa a rafforzare i diritti degli azionisti delle società quotate e ad agevolare l'esercizio transfrontaliero del diritto di voto¹.

La legge comunitaria 2008 (**l. 7 luglio 2009, n. 88**) ha delegato il Governo ad emanare i decreti legislativi necessari per l'attuazione della SHRD, dettando specifici principi e criteri direttivi².

Con riguardo alle materie trattate nel presente documento di consultazione, si segnala, in particolare, il criterio previsto dall'art. 31, lettera *f*), della l. n. 88/2009, che invitava il Governo a "adeguare la disciplina della legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del voto a quanto previsto dall'articolo 7 della direttiva 2007/36/CE, introducendo le opportune modifiche ed adeguamenti delle norme in materia di legittimazione all'esercizio dei diritti sociali conferiti da strumenti finanziari in gestione accentrata ... e procedere ad un riordino delle disposizioni normative in materia di gestione accentrata e dematerializzazione".

In attuazione di tale delega, il 27 gennaio 2010 il Governo ha adottato il decreto legislativo n. 27 di "*attuazione della direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate*".

Il decreto citato, in linea con i criteri di delega sopra richiamati, non si è limitato a modificare e integrare la disciplina vigente ai fini dell'attuazione della direttiva comunitaria, ma ha colto l'occasione per modificare anche alcune disposizioni del codice civile e del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza – di seguito TUF) in altre materie, comunque connesse con la disciplina delle assemblee e l'esercizio dei diritti nelle società quotate, oltre ad aver dettato le necessarie norme di coordinamento con altre leggi di settore.

In particolare, sempre con riferimento ai contenuti del presente documento, il d. lgs. n. 27/2010 ha, tra l'altro (artt. 2 e 4 del decreto):

- unificato la disciplina primaria della gestione accentrata e della dematerializzazione in una sola fonte normativa, abrogando le disposizioni al riguardo previste nel d. lgs. n. 213 del

¹ In particolare, la SHRD ha introdotto norme minime relative a: la convocazione dell'assemblea, definendone termini specifici, modalità di diffusione dell'avviso di convocazione e suo contenuto (art. 5, par. 1, 2 e 3); gli obblighi di informativa preassembleare, specificando quali documenti debbano essere messi a disposizione del pubblico ed entro quali termini (art. 5, par. 4); il diritto dei soci di integrare l'ordine del giorno e di presentare proposte di delibera (art. 6); la legittimazione all'esercizio del voto, vincolando gli Stati membri a prevedere che "*i diritti di un azionista di partecipare in assemblea e di votare ... siano determinati dalle azioni detenute da tale azionista a una determinata data precedente l'assemblea*" (c.d. **record date**) (art. 7, par. 2), e rendendo, quindi, incompatibili con tale regola quei sistemi di legittimazione degli azionisti che prevedono limiti al trasferimento delle azioni nel periodo precedente la data dell'assemblea od obblighi di deposito delle stesse; il conferimento della rappresentanza per l'esercizio del voto (art. 10); la partecipazione e l'esercizio del voto a distanza (art. 8, par. 1) e l'esercizio del voto per corrispondenza (art. 12); il diritto del socio di porre domande (art. 9, par. 1); il rendiconto della votazione e relativi obblighi di pubblicità, determinando un contenuto minimo per la proclamazione dei risultati delle votazioni assembleari e un termine massimo per la pubblicazione degli stessi (art. 14). Sul dettaglio dei contenuti della direttiva 2007/36/CE si rimanda al documento di consultazione sulle modifiche al Regolamento degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 1999 e successivamente modificato) per il recepimento della suddetta direttiva, pubblicato dalla Consob in pari data.

² Art. 31 della legge comunitaria n. 88 del 2009.

1998 (artt. 28-37) e riportandone il contenuto, opportunamente modificato, all'interno del **Titolo II, Parte III, del TUF**³;

- fissato la record date per l'esercizio del diritto di intervento in assemblea e di voto nelle società con azioni negoziate nei mercati regolamentati o negli MTF nel settimo giorno di mercato aperto precedente l'assemblea (data di registrazione, **art. 83-sexies, comma 2, TUF**);
- aggiornato le disposizioni in materia di tenuta del libro soci (nuovo art. **83-undecies**);
- introdotto un nuovo istituto che prevede una maggiorazione del dividendo a fronte della detenzione dei titoli per un periodo minimo individuato dal legislatore (**art. 127-quater del TUF**);
- introdotto specifiche sanzioni per l'inosservanza di alcuni obblighi previsti in materia di gestione accentrata dei titoli in capo agli intermediari (**art. 190 del TUF**).

Il d. lgs. n. 27/2010 è stato pubblicato nella G.U. n. 53 del 5 marzo 2010 ed è entrato in vigore, trascorso il periodo di *vacatio legis*, il 20 marzo 2010.

Tuttavia, l'applicazione di parte della disciplina introdotta dal d. lgs. n. 27/2010 è stata posticipata per consentire l'adozione delle relative disposizioni di attuazione e permettere agli emittenti di adeguarsi alle nuove disposizioni (art. 7 d. lgs. n. 27/2010).

In particolare, le nuove regole stabilite per il funzionamento delle assemblee e la legittimazione all'esercizio del voto (artt. 1, 2, limitatamente all'articolo 83-sexies TUF, 3 e 6 del d. lgs. 27/2010) si applicano alle assemblee convocate dopo il 31 ottobre 2010. Fino a tale data continuano ad applicarsi le disposizioni corrispondenti sostituite o abrogate dal decreto legislativo in esame.

Al contrario, le modifiche introdotte con riguardo al sistema di gestione accentrata (art. 2 d. lgs. 27/2010) sono immediatamente applicabili. Nelle more dell'adozione delle nuove norme regolamentari, continuano ad applicarsi, in quanto compatibili, le disposizioni di attuazione, attualmente vigenti e corrispondenti per materia, del TUF e del "decreto Euro".

2. PRESENTAZIONE DELLE MODIFICHE REGOLAMENTARI

A fronte delle disposizioni introdotte dal d. lgs. n. 27 del 2010 e della relativa disciplina transitoria, sopra brevemente descritte, la Consob è chiamata, da un lato, a dare attuazione alle specifiche deleghe regolamentari in esso contenute, dall'altro, ad adeguare, d'intesa con la Banca d'Italia, la vigente disciplina secondaria alle novità introdotte dalla legislazione primaria.

In particolare, le disposizioni recate dall'art. 2 del decreto citato rendono necessaria una rivisitazione del "*Regolamento recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione*", adottato con Provvedimento unico della Banca d'Italia e dalla Consob il 22 febbraio 2008 (di seguito "Provvedimento unico" o "Provvedimento post-trading") con riferimento al servizio di gestione accentrata, al fine di adeguarne il contenuto alle novità dallo stesso introdotte, quali:

³ Il Capo I disciplina le società di gestione accentrata; il Capo II disciplina l'attività di gestione accentrata e distingue in maniera netta la "gestione accentrata in regime di dematerializzazione" (sezione I) e la "gestione accentrata di strumenti finanziari rappresentati da titoli" (sezione II); il Capo III contiene alcune disposizioni specifiche in materia di gestione accentrata dei titoli di Stato.

- l'introduzione della record date e la legittimazione all'esercizio del diritto d'intervento in assemblea e di voto (art. 83-*sexies* TUF);
- l'introduzione del potere di approvazione, da parte delle Autorità di vigilanza, del regolamento dei servizi adottato dalle società di gestione accentrata (art. 81, comma 2, TUF);
- la previsione della facoltà, attribuita alle Autorità dal nuovo art. 81, comma 2-bis, TUF, di demandare la disciplina di alcune delle materie oggi contenute nel Provvedimento unico al regolamento dei servizi;
- la delega regolamentare ad individuare l'intermediario responsabile per l'invio delle comunicazioni ex art. 81, comma 1, lett. *m*).

Inoltre, pur non essendo richiesto dalle disposizioni legislative del d.lgs. n. 27/2010, la Banca d'Italia e la Consob hanno ritenuto opportuno cogliere l'occasione offerta dal recepimento della direttiva *Shareholders' Rights* per introdurre alcune modifiche su singoli aspetti del Provvedimento post-trading, anche alla luce delle esperienze maturate nel corso dei primi due anni di applicazione dello stesso.

Ciò premesso, si rappresentano di seguito le materie oggetto delle modifiche regolamentari poste in consultazione, suddivise in due sezioni dedicate a:

- A. la disciplina della gestione accentrata, non solo con riferimento agli aspetti connessi con la disciplina comunitaria della SHRD;
- B. la disciplina dei servizi di liquidazione e dei sistemi di garanzia, previsti nei Titoli III e IV, Parte I, del Provvedimento.

Si rinvia all'**Allegato n. 1** per il dettaglio dell'articolato.

Per le modifiche che si intendono apportare alla disciplina degli emittenti (Regolamento Emittenti adottato con delibera n. 11971 del 1999, successivamente modificato) alla luce delle disposizioni in materia del d. lgs. n. 27/2010, si rinvia all'apposito documento di consultazione pubblicato dalla Consob in pari data.

A. GESTIONE ACCENTRATA E DEMATERIALIZZAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Con riguardo alla disciplina del servizio di gestione accentrata, si è proceduto, innanzi tutto a riorganizzare il contenuto normativo del Provvedimento post-trading, alla luce della razionalizzazione della materia operata dal legislatore sulla normativa primaria, e ad adeguarlo alle novità introdotte.

All'**art. 1** del Provvedimento post-trading (*Definizioni*) è stata eliminata la **lett. m**), al fine di tenere conto del nuovo art. 79-*quater* del TUF. Tale ultima disposizione, pur rinviando alla regolamentazione secondaria la specifica individuazione dei soggetti ammessi ad operare nel sistema di gestione accentrata, contiene già una prima definizione della categoria degli "intermediari" (coloro che sono "*abilitati alla tenuta dei conti sui quali sono registrati gli strumenti finanziari e i relativi trasferimenti*"), strumentale alla definizione degli obblighi che, nell'ambito della disciplina della gestione accentrata, il TUF pone a carico degli stessi.

Alla luce della disposizione primaria da ultimo introdotta, la definizione di "intermediari" attualmente prevista dall'art. 1, lett. *m*), risulta priva di un contenuto normativo specifico e, pertanto, si ritiene di eliminarla.

Inoltre, in considerazione della specifica individuazione dell'intermediario responsabile per l'invio delle comunicazioni e il rilascio delle certificazioni effettuata nel Provvedimento in esame in attuazione della delega regolamentare prevista dall'art. 81, lett. m) del TUF (vedi *infra* art. X+5), si è reso necessario distinguere gli intermediari ammessi alla gestione accentrata (gli intermediari partecipanti) da tutti gli altri intermediari. Di conseguenza:

- è stata introdotta una nuova definizione di “partecipanti” [**art. 1, lett. hh) del Provvedimento**], genericamente riferita alle categorie dei liquidatori, degli aderenti e degli intermediari ammessi alla gestione accentrata; e
- è stato necessario sostituire la nozione di “partecipante”, ora specificamente usata con riferimento ai sistemi di garanzia, con quella di “aderente” (**lett. w**).

Infine, sempre nell'**art. 1**, è stata introdotta la definizione di “giornata contabile” [**lett. ii)**] ai fini dell'applicazione dell'articolo 83-*sexies*, comma 2, del TUF.

La disciplina del **Titolo II** è stata rivista e riorganizzata nei Capi I (*Disciplina delle società di gestione accentrata*) e II (*Disciplina del servizio di gestione accentrata di strumenti finanziari*), quest'ultimo articolato in nove sezioni⁴, in linea con l'intervento di razionalizzazione operato dal legislatore sulla disciplina primaria.

Il **Capo I** è rimasto sostanzialmente immutato nel suo contenuto, mentre la disciplina delle specifiche risorse finanziarie finalizzate a fronteggiare il rischio di risarcimento danni è stata riorganizzata in un nuovo articolo (**10-bis**), nel quale sono confluiti i vigenti artt. 10, comma 4 e 20, comma 1, del Provvedimento.

Nel **Capo II** sono state, innanzitutto, individuate, in un nuovo **articolo Y**, le materie demandate al regolamento dei servizi adottato dalle società di gestione, come consentito dal nuovo art. 81, comma 2-*bis*, del TUF. Tale disposizione, infatti, consente alle autorità di vigilanza di rinviare all'autoregolamentazione della società di gestione accentrata la determinazione di alcune materie demandate alla potestà regolamentare della Consob, d'intesa con Banca d'Italia, sia dall'art. 81 stesso, sia da altre norme del TUF inerenti alla gestione accentrata di strumenti finanziari⁵.

Pertanto, avvalendosi della suddetta facoltà, diversi aspetti della disciplina attualmente contenuti nel Provvedimento post-trading sono stati demandati all'autoregolamentazione della società.

In particolare, in linea con il nuovo quadro normativo, nel nuovo **art. Y, comma 1**, del Provvedimento è stato individuato il contenuto minimo del regolamento di servizi della società di gestione accentrata, ricomprendendovi:

- l'individuazione delle categorie di strumenti finanziari e di soggetti che possono essere ammessi alla gestione accentrata, distinguendo fra i soggetti che vengono ammessi in

⁴ Sezioni I (*Disposizioni generali*), II (*Gestione accentrata in regime di de materializzazione*), III (*Gestione accentrata degli strumenti finanziari non de materializzati*), IV (*Comunicazioni, certificazioni e segnalazioni*), V (*Tenuta dei conti su cui sono registrati gli strumenti finanziari immessi in gestione accentrata*), VI (*Disposizioni speciali*). Con riferimento all'articolato modificato di cui all'**Allegato n. 1** al presente documento di consultazione, si precisa che la numerazione delle disposizioni è di natura provvisoria e non sempre consequenziale. Ciò al fine di mantenere traccia della numerazione vigente, ove possibile, in modo da rendere maggiormente intelligibili le modifiche proposte.

⁵ La facoltà di rinvio all'autoregolamentazione prevista dall'art. 81, comma 2-*bis*, del TUF è accompagnata dalla previsione che il regolamento dei servizi delle società di gestione accentrata deve essere approvato dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia (art. 81, comma 2, TUF, come modificato dal d. lgs. n. 27/2010).

qualità di “emittenti” e quelli che invece vengono ammessi in qualità di “intermediari” e che, ai sensi dell’art. 79-*quater* del TUF (espressamente richiamato), aprono i conti sui quali vengono registrati gli strumenti finanziari detenuti in gestione accentrata e i trasferimenti di tali strumenti;

- la definizione delle condizioni e delle modalità di esclusione e sospensione dei soggetti ammessi alla gestione accentrata, al pari di quanto già previsto nella disciplina vigente;
- la definizione degli elementi essenziali dei contratti stipulati con i clienti, emittenti ed intermediari;
- le modalità di amministrazione degli strumenti finanziari nonché di immissione in gestione accentrata di quegli strumenti soggetti ad estrazione o emessi da società o enti di diritto estero;
- la definizione delle misure organizzative idonee a fronteggiare i rischi operativi;
- i termini e le modalità tecniche per l’invio e la ricezione in via telematica delle comunicazioni, relativamente al servizio di gestione accentrata, da parte dei soggetti ammessi al servizio, come già previsto dal vigente art. 33, comma 2, del Provvedimento.

Conseguentemente, sono stati eliminati gli **artt. 11-15 e 20** del Provvedimento vigente, nei quali sono attualmente disciplinate tali materie.

Infine, il **comma 2** dell’art. Y ribadisce che le autorità di vigilanza approvano il regolamento dei servizi, nonché le sue successive modificazioni, se conformi alle disposizioni del Capo in esame, come stabilito dall’art. 81, comma 2, del TUF.

L’**art. Y+1** contiene le disposizioni generali, attualmente previste nell’art. 16, commi 1 e 2, del Provvedimento, relative all’immissione degli strumenti finanziari in gestione accentrata, parzialmente modificate solo per migliorarne il testo e aggiornare i riferimenti; i commi da 3 a 6 dell’art. 16 sono stati, invece, inseriti nella sezione dedicata agli strumenti finanziari dematerializzati (sezione II).

La **Sezione II** (*Gestione accentrata in regime di dematerializzazione*) del Capo in esame contiene tutte le previsioni concernenti l’attività di gestione accentrata in regime di dematerializzazione.

In particolare, l’**art. Y+2** contiene parte delle disposizioni ora dettate nell’art. 16 (come anticipato *supra*) e nell’art. 40 del Provvedimento vigente – essendo volto, quest’ultimo articolo, a prevedere le conseguenze della cessazione dei presupposti della dematerializzazione - mentre gli articoli da **Y+3 a Y+5** raccolgono le disposizioni attualmente previste negli articoli 37-39 del Provvedimento vigente.

Nella **Sezione III** (*Gestione accentrata di strumenti finanziari rappresentati da titoli*) sono state raggruppate tutte le previsioni inerenti al trattamento, in gestione accentrata, degli strumenti finanziari non dematerializzati, ma senza apportare mutamenti sostanziali nei contenuti.

Si segnala, tuttavia, che:

- il contenuto del vigente art. 18 è stato spostato nella successiva Sezione IV (*Comunicazioni, certificazioni e segnalazioni*);
- le disposizioni contenute nell’attuale art. 20 sono state eliminate come di seguito specificato: il comma 1, come già più sopra illustrato, è confluito nel nuovo articolo **10-bis**; la definizione delle misure organizzative richieste dal comma 2 è stata demandata all’autonomia organizzativa delle società di gestione (cfr. art. Y); il comma 3 è stato eliminato in quanto il contenuto normativo della disposizione è già previsto anche nell’art. 74 dell’attuale versione

del Provvedimento.

Nella **Sezione IV** (*Comunicazioni, certificazioni e segnalazioni*) è confluita la disciplina relativa alle comunicazioni e certificazioni che consentono l'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari accentrati, attualmente prevista negli artt. 21-25 del vigente Provvedimento.

Il contenuto delle disposizioni citate è stato oggetto di una sostanziale rivisitazione per tenere conto delle modifiche apportate in materia dal decreto di recepimento della direttiva *Shareholders' Rights*.

Sotto tale aspetto, si è reso necessario dare conto nella disciplina secondaria delle novità introdotte dal d. lgs. n. 27/2010 in materia di record date e legittimazione all'esercizio del voto nelle società ammesse alla gestione accentrata (**art. X+1**), oltre che dare attuazione alle disposizioni relative all'individuazione dell'intermediario responsabile per l'invio delle comunicazioni e per il rilascio delle certificazioni [*ex art. 81, comma 1, lett. m*), del TUF: **art. X+5, comma 1**] e dei termini entro i quali l'intermediario è tenuto a provvedere a tali adempimenti e all'invio delle segnalazioni agli emittenti [*ex art. 81, comma 1, lettere m) e o*), del TUF: **X+3, comma 2, e X+5, comma 4**].

A quest'ultimo proposito, va segnalato che è stato ritenuto opportuno esercitare la facoltà regolamentare attribuita alla Consob in merito all'individuazione di un termine, diverso da quello previsto dal legislatore, per l'invio dei dati identificativi degli azionisti nell'ambito del nuovo istituto previsto dall'art. 83-*duodecies* del TUF (*Meccanismo di identificazione degli azionisti*). Infatti, il termine di dieci giorni di mercato aperto stabilito dal legislatore (art. 83-*duodecies*, comma 2, del TUF) non sembra sufficiente allo scopo, dato che in questo caso è necessario, in una prima fase, comunicare la richiesta dalla società di gestione lungo tutta la catena degli intermediari e, in una seconda fase, che i dati ripercorrono tale catena fino al primo intermediario aderente al sistema di gestione accentrata. Pertanto, il termine individuato corrisponde a 15 giorni di mercato aperto a far data dalla richiesta dei dati (art. X+5, comma 4, secondo alinea).

Con riguardo, invece, all'individuazione dell'intermediario responsabile per l'invio delle comunicazioni e il rilascio delle certificazioni, la specifica delega regolamentare prevista ora dall'art. 81, lett. *m*), del TUF ha dato l'occasione per ribadire nelle disposizioni secondarie l'orientamento già espresso sul tema dalla Consob in altre sedi e condiviso dagli operatori.

Va poi segnalata la disposizione inserita nel **comma 2** del nuovo **art. X+4**, tesa a prevedere modalità di attuazione che consentano il funzionamento del nuovo istituto della maggiorazione del dividendo introdotto con l'art. 127-*quater* del TUF. La norma è stata prevista in attuazione della generale delega regolamentare a individuare "*le ulteriori disposizioni ... dirette ad assicurare la trasparenza del sistema di gestione accentrata e l'ordinata prestazione dei servizi*" (art. 81, lett. *p*), del TUF), in considerazione del fatto che, ai fini dell'attribuzione del dividendo maggiorato, la collaborazione degli intermediari appare imprescindibile.

Inoltre, al fine di rivedere nel suo complesso il sistema di richiesta e rilascio delle comunicazioni e delle certificazioni, le disposizioni trasfuse nella sezione in esame sono state modificate in considerazione di alcuni elementi di disfunzione o inefficienza emersi nel corso dell'attività dell'Istituto o per specifica segnalazione degli operatori.

In particolare, da un lato, è stata segnalata la circostanza che la disciplina contenuta nel vigente Provvedimento post-trading costringerebbe gli azionisti che vogliano richiedere la comunicazione ivi prevista per la partecipazione in assemblea a recarsi due volte presso l'intermediario - una prima

volta per effettuare la richiesta e una seconda volta per ottenere copia della comunicazione inviata all'emittente.

Dall'altro, sono state rilevate alcune criticità, nelle attuali modalità di funzionamento del sistema di gestione accentrata, legate all'utilizzo dello strumento cartaceo per la certificazione della legittimazione all'esercizio dei diritti, strumento che può incrementare l'incertezza – e le contestazioni – sull'originalità e sulla validità dello stesso.

In tale contesto, le modifiche apportate al sistema di rilascio e invio di certificazioni e comunicazioni, proposte in questa sede, sono finalizzate a rendere più efficiente il servizio - introducendo, ove possibile, il ricorso ai mezzi elettronici – e a diminuire gli oneri pratici sia a carico dei titolari degli strumenti finanziari, al fine di agevolarne la partecipazione alla vita societaria, sia a carico degli emittenti, semplificandone l'attività amministrativa in occasione dell'esercizio dei diritti da parte degli investitori.

Pertanto, si è ritenuto opportuno:

- 1) prevedere la possibilità per gli azionisti di richiedere la comunicazione tramite mezzi di comunicazione a distanza (*email, fax, telefono*), non solo da parte dei clienti già abilitati all'operatività *on-line*, lasciando, comunque, agli intermediari la scelta relativa allo strumento più adeguato tenuto conto delle proprie esigenze organizzative (**art. X, comma 3**). Inoltre, con riguardo alle segnalazioni ricevute sull'attuale sistema di richiesta della comunicazione sopra richiamate, l'occasione offerta dal presente documento è utile per ribadire che la copia di tale comunicazione non è assolutamente necessaria né ai fini della partecipazione in assemblea, né ai fini del rilascio dell'eventuale delega di voto, e che gli emittenti non possono condizionare l'ingresso in assemblea dei soggetti legittimati a parteciparvi all'esibizione di tale copia;
- 2) assimilare il rilascio delle certificazioni per l'esercizio di diritti diversi dal voto all'invio della comunicazione elettronica prevista per la partecipazione in assemblea: in tal modo, verrebbe eliminato il rilascio della certificazione cartacea anche per l'attestazione della legittimazione all'esercizio di altri diritti (**art. X+2**).

Va evidenziato, che tale ultima soluzione è stata prevista solo con riferimento all'esercizio di alcuni specifici diritti sociali, precisamente quelli previsti dall'art. 2437 c.c. (diritto di recesso) e dagli artt. 126-bis (integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea), 147-ter e 148 del TUF (presentazione di liste di minoranza per la nomina dei membri degli organi di amministrazione e controllo).

La scelta si spiega con la necessità di limitare l'applicazione della modifica ai diritti per i quali i benefici sono maggiori – sia per gli investitori che per gli emittenti – e minori i costi connessi all'adeguamento a tale nuova previsione. Pertanto, si è tenuto conto, in particolare, della frequenza con cui vengono esercitati alcuni diritti rispetto ad altri, in considerazione della possibilità di ammortizzare i costi dell'investimento, e della loro importanza rispetto ai diversi momenti della vita societaria.

Nella **Sezione V** (*Tenuta dei conti su cui sono registrati gli strumenti finanziari immessi in gestione accentrata*) sono state raggruppate tutte le previsioni inerenti alla tenuta dei conti, e alle fasi di quadratura, da parte delle società di gestione e degli intermediari nei cui conti sono registrati gli strumenti finanziari immessi in gestione accentrata.

Le modifiche apportate alle disposizioni della sezione in esame costituiscono un mero perfezionamento del testo alla luce del nuovo quadro normativo.

Infine, nella **Sezione VI** (*Disposizioni speciali*) sono state riportate le disposizioni, già presenti nell'attuale formulazione del Provvedimento, relative alla gestione accentrata di titoli di Stato e di quote di partecipazione al capitale delle banche popolari, che presentano alcune peculiarità rispetto alla disciplina generale. Su tali disposizioni sono stati operati degli interventi minori, volti ad aggiornare il testo ai nuovi riferimenti normativi, nonché alla nuova disciplina secondaria delle comunicazioni, certificazioni e segnalazioni degli intermediari agli emittenti.

B. SERVIZI DI LIQUIDAZIONE E SISTEMI DI GARANZIA

Come anticipato in premessa, il recepimento della SHRD ha costituito l'occasione anche per intervenire sul Provvedimento in esame alla luce dell'esperienza acquisita dal momento della sua emanazione; le modifiche apportate ai Titoli III e IV della Parte I e alla Parte IV del Provvedimento si collocano in tale contesto.

L'**art. 44, comma 1**, è stato modificato, inserendo uno specifico richiamo, tra i requisiti in base ai quali può essere rilasciata l'autorizzazione alla società di gestione dei servizi di liquidazione, a quelli previsti dall'art. 69 del TUF. Ciò al fine di ribadire nella normativa secondaria che il rilascio dell'autorizzazione alla gestione dei servizi di liquidazione è condizionato, tra l'altro, anche all'accertamento, da parte della Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, della sussistenza dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nella società richiedente nonché dei requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale. Un'analoga modifica è stata effettuata nell'**art. 52** del Provvedimento con riferimento alla procedura di approvazione del regolamento dei sistemi di garanzia predisposto dalle relative società di gestione.

La variazione apportata all'**art. 42** è coerente con i più recenti sviluppi in ambito internazionale in materia di post-trading, che hanno posto al centro dell'attenzione i cosiddetti *trade repository*, la cui funzione principale è la registrazione di contratti su strumenti finanziari derivati. Tale attività può risultare di particolare utilità alle autorità di vigilanza al fine di reperire un'informativa specifica sulle posizioni assunte con tale tipologia di strumenti finanziari. A tal proposito, si è ritenuto opportuno ampliare il novero delle attività connesse e strumentali a quelle di organizzazione e gestione dei servizi di liquidazione, in modo da consentire alla società di cui all'art. 69 del TUF di valutare l'opportunità di impegnarsi nella gestione di sistemi di registrazione elettronica di contratti su strumenti finanziari, considerate le possibili sinergie con le altre attività di post-trading già esercitate.

Sempre al fine di adeguare il Provvedimento alle esigenze rilevate nella pratica di mercato, nell'ambito della disciplina dei servizi di liquidazione, è stato riformulato l'**art. 47, comma 2**, inserendo anche una nuova lettera *b*): ciò al fine di prevedere un ulteriore obbligo in capo alla società di gestione, quello di richiedere ai partecipanti di rendere tempestivamente disponibili gli strumenti finanziari e il contante necessari per far fronte alle proprie obbligazioni. Con tale modifica si intende sensibilizzare la società di gestione e i partecipanti ai servizi di liquidazione al mantenimento di un elevato grado di efficienza dei servizi di regolamento.

Nell'ambito della disciplina dei servizi di garanzia, invece, è stato modificato l'**art. 53**. L'attuale formulazione prevede la separazione contabile e organizzativa "*delle attività diverse da quelle di garanzia delle operazioni*". Al riguardo, tenuto conto che le controparti centrali potrebbero offrire servizi di garanzia non rientranti nella disciplina del Provvedimento in esame, al fine di meglio

circoscrivere la portata della norma, è apparso opportuno specificare che le società di gestione di sistemi di garanzia sono tenute all'adozione di misure volte a garantire:

- la separazione sia contabile sia organizzativa con riferimento allo svolgimento di attività diverse da quella di fornitura di servizi di garanzia, siano queste ultime disciplinate nel Provvedimento o in altre disposizioni;
- la separazione contabile e l'adozione di opportune misure organizzative e di controllo dei rischi nel caso di fornitura di servizi di garanzia che non rientrino però nella gestione di sistemi di garanzia ai sensi del Provvedimento in esame.

Con riguardo alla disciplina dei collegamenti tra società di gestione o con analoghi soggetti esteri, si è ritenuto di modificare il testo dell'**art. 64**, al fine di tenere conto degli indirizzi rappresentati nel documento di consultazione dei Servizi della Commissione Europea in materia di “derivati e infrastrutture di mercato” (giugno 2010, p. 18)⁶. Pertanto, è stato previsto un termine entro il quale le bozze dei contratti e delle procedure per il controllo dei rischi nonché ogni successivo emendamento devono essere trasmessi alla Banca d'Italia e alla Consob. In tal modo viene chiaramente indicata la tempistica entro cui le suddette Autorità potranno espletare i controlli di competenza e porre in essere gli interventi ritenuti opportuni, anche chiedendo di modificare le bozze dei contratti, qualora quelle inviate non garantiscano il rispetto delle condizioni previste dalla disciplina nazionale per l'esercizio delle specifiche attività.

102030093

⁶ Il testo del documento è disponibile sul sito internet:
http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/derivatives/100614_derivatives.pdf.