

**Commenti ABI al documento di  
consultazione della Consob e  
della Banca d'Italia sulla  
revisione della disciplina  
regolamentare in tema di  
gestione accentrata**

9 ottobre 2012

## Premessa

L'ABI è grata alla Banca d'Italia e alla Consob per l'opportunità di partecipare alla consultazione sulla revisione del Regolamento recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione del 22 febbraio 2008 (di seguito Regolamento).

La posizione espressa nel presente documento è stata redatta congiuntamente con l'Assosim.

## Osservazioni al documento di consultazione

### Modifiche alla disciplina della Gestione accentrata

#### Art. 26 bis – Identificazione dei titolari di strumenti finanziari

##### *Osservazione n. 1*

La rubrica dell'articolo in commento fa riferimento agli "strumenti finanziari", così come le lett. a) e b) del comma 4 e il comma 5.

Nei commi 1, 2, 3 e 4 al primo periodo il riferimento è agli emittenti obbligazioni ammesse alle negoziazioni nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione.

Premesso che sarebbe, forse, opportuno che venisse specificato, nel primo comma, che trattasi di mercati regolamentati o di sistemi multilaterali di negoziazione italiani o di altri paesi dell'Unione Europea ai fini di coerenza ed uniformità con l'art. 83-*duodecies* del TUF, rileviamo che la differente terminologia (strumenti finanziari e obbligazioni) potrebbe generare fraintendimenti in quanto:

- l'art. 12 ("Contenuto minimo del regolamento dei servizi"), comma 1, lett. b) del Regolamento in consultazione stabilisce che, fermo restando quanto previsto dall'art. 81, comma 2, del TUF, il Regolamento dei servizi della Gestione Accentrata e delle attività connesse e strumentali di Monte Titoli stabilisce, tra l'altro, le categorie di strumenti finanziari ammessi alla gestione accentrata;
- l'art. 7 del citato Regolamento di Monte Titoli stabilisce che sono ammessi al sistema i seguenti strumenti finanziari, purché liberamente trasferibili: a) i valori mobiliari negoziabili sul mercato dei capitali di cui all'art. 1 comma 1-bis del TUF; b) i Titoli di Stato e altri titoli di debito pubblico; c) le quote di un organismo di

investimento collettivo del risparmio; d) i titoli negoziati sul mercato monetario; e) qualsiasi altro valore mobiliare che possa essere negoziato sul mercato dei capitali ai sensi dell'art. 1-bis del TUF non incluso nelle precedenti lettere. Le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali, emessi da banche popolari, sono ammessi al Sistema con gli effetti previsti dall'art. 40 del Provvedimento in consultazione.

Dalla lettura combinata dei commi 1, 2 e 4 dell'articolo in commento sembra invece che il riferimento corretto debba essere solo alle obbligazioni oltre che alle azioni.

Pertanto si suggerisce, in accordo con quanto indicato dalle Autorità alla fine di pagina 5 del documento di consultazione, che l'art. 26-bis faccia espresso riferimento alle sole azioni e obbligazioni, eliminando quello agli "strumenti finanziari". Del pari andrebbero uniformati gli articoli laddove il riferimento è fatto agli "strumenti finanziari" da intendersi quali azioni e obbligazioni, come ad es. l'art. 12, comma 1, lett. h), o anche il comma 4 del medesimo articolo.

#### *Osservazione n. 2*

Il comma 1 dell'articolo in commento dispone "fermo restando quanto previsto dall'art. 83-*duodecies* del TUF...": sarebbe preferibile che venisse precisato se il rimando a tale norma debba essere inteso per quanto non in contrasto con l'art. 26-*bis* o per quanto non ivi contenuto.

La lettura combinata degli articoli 26-*bis* e 27 farebbe propendere per quest'ultima interpretazione.

Ad esempio l'art. 26-*bis* non prevede che i dati identificativi dei titolari degli strumenti finanziari costituiscano oggetto di segnalazione agli emittenti da parte degli intermediari. L'art. 27, ai commi 1, 4 e 5, fa invece riferimento alle segnalazioni previste dall'art. 26-*bis*.

Se ne deduce che il richiamo all'art. 83-*duodecies* del TUF, citato nell'art. 26-*bis*, è strumentale per definire che i dati identificativi siano oggetto di segnalazione<sup>1</sup>.

#### *Osservazione n. 3*

Il comma 1 dell'art. 26-*bis* prevede che l'emittente possa richiedere agli intermediari i dati identificativi dei titolari delle obbligazioni. Se, nel caso delle azioni, l'individuazione del titolare risulta in qualche modo semplificata dal fatto che si tratta per la maggior parte di titoli intestati, altrettanto non si può dire per i titoli obbligazionari, quasi sempre strutturati come titoli al portatore.

---

<sup>1</sup> Si veda più avanti l'osservazione n. 1 sull'art. 27 a pag. 8.

In questo caso è necessario fare riferimento all'intestatario del conto su cui sono depositate le obbligazioni. Se si tratta di depositi cointestati si ritiene debbano essere indicati i dati identificativi di tutti i cointestatori, laddove ciascuno di essi non abbia manifestato il dissenso all'identificazione. In presenza del dissenso anche di uno solo degli intestatari si ritiene non si possa procedere all'identificazione (cfr. comunicare i dati identificativi degli intestatari del deposito).

Si pone inoltre un dubbio sul perimetro di una richiesta di identificazione. Ciò in considerazione del fatto che la categoria delle "obbligazioni", a differenza delle azioni, ricomprende al suo interno un insieme non omogeneo di titoli che si distinguono per tipologia (struttura) e per scadenza e che si sovrappongono nel tempo. Pertanto, al fine di rendere più circoscritto il risultato dell'identificazione, agevolare l'operatività degli intermediari e conseguentemente contenere i costi a carico del soggetto richiedente, si chiede che quest'ultimo fornisca all'atto della richiesta indicazioni sulle emissioni obbligazionarie per le quali intende identificarne i titolari.

Un ulteriore aspetto critico è rappresentato dall'eventualità che la richiesta di identificazione non sia presentata direttamente dall'emittente ma da un terzo soggetto che opera per suo conto (c.d. *proxy agent*). Al riguardo è necessario che venga chiarito che, anche in questo caso, è l'emittente ad essere soggetto all'onere economico nei confronti dell'intermediario e che quest'ultimo accetterà la richiesta di un *proxy agent*, con effetti sulla decorrenza dei termini per la risposta, soltanto dietro la presentazione di regolare mandato da parte dello stesso emittente.

Per quanto infine attiene al tema della responsabilità per il trattamento dei dati e delle informazioni circa i titolari degli strumenti finanziari oggetto di una identificazione, se da un lato è pacifico che l'emittente è tenuto a sottoscrivere all'intermediario un'apposita dichiarazione di responsabilità, dall'altro è importante chiarire che, in presenza di un *proxy agent* che opera per conto dell'emittente, oltre alla dichiarazione di quest'ultimo sarà necessaria anche quella dello stesso *proxy agent*.

#### *Osservazione n. 4*

Nel comma 2 è previsto che, nel caso di richiesta di identificazione avanzata dal rappresentante degli obbligazionisti, i costi sono ripartiti tra l'emittente (tenuto ad effettuare la richiesta) e i titolari di obbligazioni secondo i criteri stabiliti nello statuto. In relazione a tale previsione occorre che venga chiarito, così come nell'osservazione precedente, che è l'emittente il soggetto su cui grava per intero l'onere economico nei confronti dell'intermediario, salvo rivalersi sugli obbligazionisti.

Ciò risponde sia a logiche di efficienza che di costo, in virtù di un canale tra intermediari ed emittenti solido e ampiamente collaudato.

*Osservazione n. 5*

Nel documento di consultazione a pag. 6 si legge che *“L’ambito di applicazione soggettivo è lo stesso dell’art. 83-duodecies del TUF. [...] Inoltre, sebbene non esplicitato, le norme si applicano solo alle società italiane. Dal punto di vista del diritto internazionale privato, le norme in discussione si qualificano come norme di diritto societario, per le quali il diritto applicabile è quello dell’emittente [...]”*.

Tale affermazione sembrerebbe fondata sull’art. 25 della Legge 31 maggio 1995, n. 218 (Riforma del diritto internazionale privato) il quale dispone che la legge regolatrice dei rapporti societari è quella dello Stato *“nel cui territorio è stato perfezionato il procedimento di costituzione”* della società; in forza di detto articolo, pertanto, la legge che disciplina i diritti e gli obblighi inerenti la qualità di socio sarebbe la legge nazionale della Società emittente.

Atteso quanto sopra, è necessario chiarire se, anche a fronte di richieste di identificazione degli azionisti/obbligazionisti provenienti da emittenti stranieri UE e extra UE, la Banca sia tenuta ad applicare la normativa nazionale dell’emittente stesso; normativa che spesso non prevede il diritto dell’azionista/obbligazionista di vietare la trasmissione dei dati e che, in alcuni casi, prescrive l’applicazione di sanzioni in caso di mancata *disclosure* (si vedano ad. es.: la normativa inglese, in forza della quale *“le azioni per le quali non siano state fornite informazioni sono sterilizzate e l’intermediario è sanzionato penalmente”*; la normativa francese, che sanziona la mancata *disclosure* con la sospensione dei diritti sociali, patrimoniali e amministrativi: cfr. sul punto Circolare Assonime n. 14 del 5 maggio 2011, p. 59).

Ciò pone alcune criticità legate:

- all’onere di dover conoscere il contenuto della legge straniera di volta in volta applicabile;
- al fatto che potrebbe emergere un contrasto tra la legge straniera applicabile e la normativa privacy italiana, cui la banca resta comunque soggetta (il possibile conflitto cui ci riferiamo potrebbe derivare dall’ipotesi in cui una normativa straniera imponga l’obbligo di fornire i dati identificativi degli azionisti/obbligazionisti, laddove, invece, la disciplina italiana sulla privacy richiede in linea di massima di acquisire il consenso dell’interessato al trasferimento dei suoi dati all’estero (salvo il ricorrere di specifiche esimenti che, tuttavia, non parrebbero applicabili al caso di specie);
- alla necessità di stabilire quale sia – in caso di contrasto - la legge prevalente ossia, la legge straniera richiamata dal diritto internazionale privato o il Codice Privacy.

In relazione a quanto sopra, potrebbe essere opportuno sottoporre la questione al Garante per la Protezione dei dati personali al fine di ottenere utili indicazioni in merito, considerato il numero crescente di richieste provenienti da emittenti stranieri.

Soluzioni auspicabili sarebbero quella di ottenere dal Garante privacy un provvedimento di esonero (trattamento senza necessità di consenso) ovvero di procedere alla comunicazione dei dati identificativi di coloro i quali non abbiano espressamente vietato la comunicazione degli stessi (analogamente a quanto avviene per le società emittenti italiane).

*Osservazione n. 6*

Come indicato a pagina 6 del documento di consultazione, il comma 4 prevede una modalità alternativa a favore degli emittenti per la richiesta dei dati identificativi dei titolari degli strumenti finanziari, mutuata dalla disciplina della sollecitazione delle deleghe di voto (art. 136, comma 7, Regolamento Emittenti Consob). Tuttavia la lettura del comma in commento desta alcune perplessità.

In particolare, il comma 4 statuisce che in presenza delle condizioni previste dall'art. 83-*duodecies* del TUF, nonché dai commi 1 e 2 del medesimo articolo "*gli emittenti possono acquisire i medesimi dati identificativi tramite:*

*a) richiesta ad una società di gestione accentrata, dei dati identificativi degli intermediari sui conti dei quali sono registrati gli strumenti finanziari dell'emittente, unitamente al numero di strumenti finanziari ivi registrati;*

*b) richiesta agli intermediari dei dati identificativi dei titolari degli strumenti finanziari dell'emittente".*

In primo luogo, non risulta chiaro il coordinamento tra il primo periodo (parte sottolineata) del comma in commento con la parte sottolineata della lettera a). Nella prima parte dell'articolo i dati identificativi sono quelli dei titolari delle obbligazioni, mentre nella lett. a) si fa riferimento ai dati identificativi degli intermediari.

Occorre un chiarimento, anche a fronte del fatto che la società di gestione accentrata non ha i dati identificativi degli obbligazionisti.

In secondo luogo, anche la lettera b) presenta delle criticità in quanto tale disposizione sembrerebbe richiedere agli intermediari di fornire i dati identificativi con una tempistica molto più ristretta rispetto a quella prevista per la modalità standard (di richiesta dei dati tramite una società di gestione accentrata) di cui al comma 1: tre giorni lavorativi dalla richiesta ai sensi dell'art. 27, comma 5, lett. b) in luogo di 20 giorni di mercato aperto dalla richiesta ai sensi dell'art. 27, comma 4, lett. b). Vi è poi una ulteriore tematica da chiarire e cioè il caso in cui i depositi non siano intestati ai

titolari degli strumenti finanziari bensì ad altri intermediari che operano in qualità di subdepositanti e che potrebbero, a loro volta, non avere il rapporto diretto con il titolare finale.

Se, come spiegato dalle Autorità, la suddetta modalità alternativa ricalca quella prevista dal citato art. 136 del Regolamento Emittenti per l'identificazione su istanza di un promotore di una sollecitazione di deleghe di voto, bisognerebbe prevedere che nel caso sopra rappresentato l'intermediario si limiterà a fornire *"i dati identificativi dei soggetti che abbiano aperto conti in qualità di intermediari"*<sup>2</sup>.

Se invece i dati che gli intermediari sono tenuti a fornire, a fronte di una richiesta diretta di identificazione (art. 26-*bis*, comma 4, lett b)), sono quelli del titolare degli strumenti finanziari oggetto dell'identificazione, allora dovrà essere necessariamente aumentato il termine dei 3 giorni e più precisamente equiparato ai 20 giorni previsti nel caso di una richiesta avanzata tramite la società di gestione accentrata (art. 26-*bis*, comma 1).

Indipendentemente dall'entità del termine a disposizione, si ritiene che questo non decorra a partire dalla mera richiesta avanzata dall'emittente ma dal momento in cui l'intermediario ha finalizzato contrattualmente con l'emittente il servizio richiesto ed ha ottenuto da quest'ultimo dichiarazione di responsabilità per il trattamento dei dati identificativi. Nel caso di richiesta avanzata tramite un soggetto terzo sarà necessario che l'intermediario disponga anche di copia del mandato conferito al *proxy agent* dall'emittente oltre alla dichiarazione di responsabilità per il trattamento dei dati identificativi da parte dello stesso *proxy agent*<sup>3</sup>.

## **Art. 27 – Invio delle comunicazioni e delle segnalazioni**

### *Osservazione n. 1*

Nei commi 1 e 4 dell'art. 27 è stato inserito il riferimento alle *"segnalazioni previste dall'art. 26-bis, comma 1"*; tale riferimento non trova riscontro nel citato art. 26-*bis*. Quest'ultimo articolo infatti non contempla in via immediata le segnalazioni ma il rimando alle segnalazioni lo si ricava dalla frase del comma 1 dell'art. 26 bis medesimo *"fermo restando quanto previsto dall'art. 83-duodecies del TUF"*.

Il chiarimento in merito sarebbe utile anche ai fini dell'osservazione n. 2 all'art. 26-*bis*.

### *Osservazione n. 2*

---

<sup>2</sup> Cfr. art. 136, comma 7, lett. b), secondo alinea, Regolamento Emittenti Consob.

<sup>3</sup> Cfr. Commento n. 3 all'art. 26-bis a pagina 4.

Si chiede di chiarire se la richiesta dei dati identificativi rivolta ad un intermediario capogruppo (non già nella sua qualità ma semplicemente indirizzata allo stesso) debba essere intesa come rivolta anche alle banche del gruppo.

Ciò anche in relazione ad una agevole e celere identificazione da parte degli intermediari del perimetro di riferimento, nonché della determinazione dei costi.

#### *Osservazione n. 3*

Con riferimento al comma 5, lett. b), fermo restando quanto espresso nell'osservazione n. 6 all'art. 26-*bis*, se si conferma che in caso di richiesta di identificazione diretta gli intermediari si limitano a fornire quanto risulta dalle proprie evidenze contabili, si ritiene comunque auspicabile che il termine di tre giorni lavorativi previsti per fornire i dati identificativi venga portato a cinque.

Quanto richiesto al fine di poter formalizzare - prima di trasmettere i dati identificativi - la dichiarazione di responsabilità dell'emittente circa il trattamento dei dati identificativi, ovvero, in presenza di un *proxy agent* che opera per conto dell'emittente, formalizzare anche quella dello stesso *proxy agent* e acquisire il mandato a quest'ultimo conferito dall'emittente medesimo.

Inoltre, si chiede che venga chiarito se i giorni a disposizione degli intermediari per trasmettere i dati identificativi sono giorni liberi e cioè, se nel calcolo del termine non debba essere computato né *dies a quo* né il *dies ad quem*.

Ciò perché – fermo quanto sopra osservato - se una richiesta arriva alle ore 9:00 del giorno T e un'altra alle ore 17:00 dello stesso giorno, entrambe le richieste scadono, al momento, tutte al giorno T+3 ma il tempo a disposizione è ben diverso. A nostro avviso i tre gg dovrebbero decorrere da T+1 dove T rappresenta il giorno in cui l'intermediario riceve la richiesta.

### **Art. 29 – Annotazione e aggiornamento del libro soci degli emittenti**

#### *Osservazione n. 1*

L'articolo 29 del Regolamento non ha subito modifiche da parte delle Autorità. Si ritiene tuttavia che, alla luce della modifica apportata dal D. Lgs. 91/2012 (art. 2, comma 8) all'art. 83-*novies*, comma 1, lett. g) del TUF, il comma 6 di tale articolo dovrebbe essere modificato al fine di renderlo coerente con citata modifica all'art. 83-*novies*, comma 1, lett. g) del TUF.



Nella relazione illustrativa al citato decreto 91/2012, in merito a tale modifica, si legge che *"l'intermediario, nel segnalare [...] le informazioni sui vincoli iscritti sul conto del titolare, si limita a segnalare la situazione alla data dell'evento segnalato, senza rilevare i movimenti precedenti"*.

Pertanto, il comma 6 potrebbe essere così riformulato: *"Gli emittenti mantengono evidenza nel libro soci delle segnalazioni ad essi effettuate dagli intermediari ai sensi dell'art. 83-novies, comma 1, lett. g) del TUF"*.

### **Art. 30 – Tenuta dei conti delle società di gestione accentrata**

#### *Osservazione n. 1*

Le modifiche che si vorrebbero introdurre alla disciplina dell'articolo 30 originano dall'avvenuto inserimento nell'art. 83-terdecies del TUF del principio della *record date*. Come noto, in virtù di questo, la legittimazione alla riscossione del dividendo maturato spetta al titolare degli strumenti finanziari che risulti tale ad una data predeterminata individuata dall'emittente.

Le modifiche al comma in commento introducono la figura di "diritto al dividendo" di cui la società di gestione accentrata deve tenere evidenza fino alla ricezione delle istruzioni di incasso da parte dell'emittente o fino alla prescrizione del diritto stesso.

Sebbene nel documento di consultazione (sia nel commento che nella proposta di articolato) viene specificato che tale diritto è indisponibile fino al momento del pagamento o della sua prescrizione, non si comprende comunque se la sua previsione sottintenda l'istituzione di una nuova categoria di strumento finanziario, distinto dal titolo dal quale esso origina, alla stregua dei diritti di opzione in caso di aumenti di capitale. Si chiedono a tale riguardo chiarimenti concernenti altresì la trasferibilità dell'azione cui inerte il dividendo non incassato.

## **Modifiche alla disciplina della liquidazione delle insolvenze di mercato**

### **Art. 80 - Ambito di applicazione**

In primis giova evidenziare che non risulta chiaro l'ambito di applicazione soggettivo della procedura di insolvenza di mercato, limitandosi l'art. 72 del TUF a fare generico riferimento ai soggetti ammessi alle negoziazioni nei mercati regolamentati e nei sistemi multilaterali di negoziazione, laddove invece il testo in consultazione richiama i soli soggetti ammessi alle negoziazioni nei mercati regolamentati di cui all'art. 61 del TUF e nei sistemi multilaterali di negoziazione di cui all'art. 77-bis del TUF (art. 1, comma 1,

lett. r) della proposta regolamentare) e, pertanto, i soli soggetti ammessi sui mercati italiani.

### **Art. 80 - Presupposti della procedura**

Desta inoltre preoccupazione che tra i presupposti della procedura non sia richiamato quello del mancato conferimento da parte del negoziatore al liquidatore della provvista necessaria a regolare le operazioni nei servizi di liquidazione.

Al riguardo, in primo luogo si evidenzia che le considerazioni svolte da codeste Autorità sul momento in cui le operazioni diventano irrevocabili e definitive si basano sul regime attualmente vigente il quale, come noto, sarà a breve modificato a seguito dell'approvazione da parte di Banca d'Italia, sentita la Consob, e della successiva entrata in vigore delle modifiche al Regolamento operativo dei servizi di liquidazione di Monte Titoli S.p.A.

In secondo luogo, si esprime preoccupazione in merito alla fiducia riposta da codeste Autorità sul meccanismo di *Hold&Release* (H&R) - che verrà introdotto nel 2013 - in quanto lo stesso rappresenterà sicuramente uno strumento per governare in maniera più efficiente il rapporto con i clienti ma non troverà applicazione generalizzata: l'H&R riguarderà infatti le operazioni OTC (non è ancora chiaro se sia necessaria una richiesta in tal senso dal partecipante ad X-TRM; in tal caso sarebbe ulteriormente ridotta la portata della nuova funzionalità<sup>4</sup>), mentre per le operazioni garantite e non, concluse sui mercati, la scelta sarà della controparte centrale/mercato; l'H/R non sarà attivabile nel corso dell'intera giornata operativa in quanto dovranno essere rispettati appositi *cut-off*.

In terzo luogo, la circostanza che il controvalore delle operazioni di mercato non garantite sia marginale si basa su una mera situazione di fatto valida al momento attuale, mentre la necessità di tutelare il liquidatore andrebbe valutata, ad avviso della scrivente, riferendosi ad una fattispecie astratta in modo da fronteggiare i potenziali rischi rinvenienti dai possibili sviluppi dell'industria finanziaria (ad esempio, creazione di nuove *trading venue* non assistite dalla garanzia di una controparte centrale).

Da ultimo, giova considerare che la segnalazione da parte del liquidatore alle Autorità in merito al mancato conferimento della provvista a suo favore costituisce un *early warning* di cui può beneficiare l'intero sistema finanziario.

### **Art. 82 - Procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato**

<sup>4</sup> L'eventuale agente di regolamento sarebbe infatti vincolato dalla scelta del partecipante ad X-TRM che di esso si avvale.

Relativamente alla proposta di demandare la disciplina delle procedure e dei criteri per la liquidazione delle insolvenze di mercato ai gestori dei mercati, alla società di gestione dei servizi di liquidazione e alle società di gestione dei sistemi di garanzia, si evidenzia che il designando *iter* regolamentare rende ardua la formulazione, allo stato attuale, di un giudizio da parte della scrivente sullo svolgimento della procedura. E' possibile comunque sin d'ora formulare una prima riserva in merito alla mancata specificazione di come verranno gestite, ai fini della procedura, le operazioni concluse su MTF comunitari garantiti da controparte centrale che entrano sul sistema di liquidazione italiano con provenienza OTC.

Al riguardo, si ritiene preferibile attribuire alle stesse la loro effettiva natura - di operazione garantite - prescindendo dalle modalità tecniche di trasmissione dei flussi al sistema di liquidazione italiano. In linea con tale approccio, si richiede di estendere l'ambito dei soggetti che possono comunicare senza indugio alla Consob e alla Banca d'Italia il verificarsi dei presupposti dell'insolvenza di mercato ai "gestori dei mercati comunitari" e alle "società di gestione di sistemi di garanzia comunitari" qualora le operazioni - concluse su detti mercati o garantite da detti sistemi di garanzia - vengano liquidate presso il sistema di liquidazione italiano. Parimenti si richiede di includere tra i soggetti richiamati dall'art. 82, comma 2, le società di gestione dei sistemi di garanzia comunitari, limitatamente alle operazioni dell'insolvente liquidate presso il sistema di liquidazione italiano; al pari delle controparti centrali italiane, a favore di dette società potrà essere emesso, al termine della procedura, il certificato di credito di cui all'art. 72, comma 6 del TUF.

Coerentemente, al fine di fugare ogni dubbio interpretativo, a parere della scrivente, andrebbe meglio specificato che anche i gestori di mercati comunitari rientrano tra quelli che possono richiedere ai gestori dei mercati di cui all'art.61 e 77-*bis* del TUF di effettuare la liquidazione dell'insolvenza di mercato anche con riferimento ai contratti stipulati sulle proprie *venue*.

Analoga precisazione andrebbe effettuata con riferimento alla possibilità, prevista dall'art. 82, comma 4, per la società di gestione dei servizi di liquidazione, di effettuare la liquidazione dell'insolvenza di mercato per operazioni concluse sia nei mercati regolamentati o negli MTF, sia fuori mercato, specificando che in tale ambito rientrano anche i mercati comunitari.

Nel testo in consultazione, infine, non è possibile rinvenire quale sia il soggetto competente per il rilascio dei certificati di credito. Qualora, in particolare, detto soggetto sia costituito dal soggetto gestore della procedura, emergono profili di criticità in ordine alla possibilità che la controparte centrale emetta un certificato di credito direttamente a suo favore. Non risultano inoltre chiare le conseguenze derivanti dall'eventualità che nessun soggetto, tra quelli menzionati dall'art. 72, comma 4 del TUF, effettui la liquidazione delle insolvenze di mercato (*la liquidazione delle*

*insolvenze di mercato, inclusi gli adempimenti previsti al comma 6, può essere effettuata [...]”)* né è dato sapere se saranno previste procedure di coordinamento tra i diversi soggetti gestori della liquidazione delle insolvenze di mercato qualora non venga assicurata la gestione unitaria dell’insolvenza ai sensi dell’art. 82, comma 9, del testo in consultazione. Un ulteriore aspetto da tenere in considerazione riguarda l’efficacia nazionale del certificato di credito in quanto lo stesso non sembra costituire un titolo esecutivo europeo.