

DISCIPLINA DEI SERVIZI DI GESTIONE ACCENTRATA, DI LIQUIDAZIONE, DEI SISTEMI DI GARANZIA E DELLE RELATIVE SOCIETÀ DI GESTIONE

ESITO DELLE CONSULTAZIONI

FEBBRAIO 2008

Lo scorso 16 ottobre la Banca d'Italia e la Consob (di seguito anche le "Autorità") hanno avviato la consultazione pubblica sulla nuova normativa secondaria in materia di post-trading (servizi di gestione accentrata, di compensazione e liquidazione e di compensazione e garanzia), compendiate in un provvedimento unico (di seguito anche "Provvedimento").

Sono pervenute osservazioni da parte di Assosim, Assonime, Gruppo Borsa Italiana e dello studio legale Dewey & LeBoeuf, che ha dichiarato di contribuire alla consultazione per conto di LCH.CLEARNET Group Ltd ("LCH.CLEARNET"); i documenti ricevuti sono stati integralmente pubblicati nel sito Internet della Banca d'Italia e della Consob.

Nella trattazione che segue si dà conto delle osservazioni e delle conseguenti determinazioni assunte dalla Banca d'Italia e dalla Consob. Il documento riproduce: a) il testo delle norme rese note per la consultazione (in corsivo) per le quali sono pervenute osservazioni; b) le osservazioni stesse; c) le considerazioni svolte dalle Autorità; d) il nuovo testo adottato, qualora modificato.

PARTE I
VIGILANZA REGOLAMENTARE

TITOLO I
DISPOSIZIONI COMUNI

Art. 1 Definizioni

Omissis

y) «*procedure esecutive*»: le procedure disciplinate dai regolamenti di mercato o dei sistemi di garanzia, ovvero definite su base consensuale dagli operatori, aventi ad oggetto l'esecuzione di operazioni concluse nei mercati regolamentati che non sono state regolate nei termini previsti per mancata consegna rispettivamente, di strumenti finanziari o di contante;

Omissis

cc) «*sistemi di riscontro e rettifica giornalieri*»: i sistemi che consentono l'acquisizione, il riscontro, la rettifica e l'inoltro delle operazioni ai servizi di liquidazione;

Omissis

OSSERVAZIONI

- A. Viene proposto di comprendere nella definizione di procedure esecutive le procedure poste in essere dai sistemi di garanzia, anche quando queste abbiano ad oggetto operazioni effettuate presso sistemi multilaterali di negoziazione (di seguito anche "MTF") o fuori mercato e di modificarne l'intestazione in "procedure di esecuzione coattiva", per allinearle a quanto già contenuto nel Regolamento di Borsa e della Cassa di Compensazione e Garanzia ("CC&G") (Gruppo Borsa Italiana).
- B. Inoltre, viene proposto di modificare la definizione di "sistemi di riscontro e rettifica giornalieri" (di seguito anche "sistemi RRG"), al fine di prevedere l'inoltro delle operazioni sia ai servizi di liquidazione italiani sia a quelli esteri (Gruppo Borsa Italiana).
- C. Con riferimento alle previsioni di cui al Titolo V, relativo ai collegamenti con sistemi esteri di gestione accentrata, liquidazione e garanzia, è stata evidenziata l'opportunità di inserire una definizione di collegamenti (Gruppo Borsa Italiana).

CONSIDERAZIONI

- A. Si ritiene di poter accogliere le osservazioni relative all'eliminazione del riferimento alle operazioni concluse nei mercati regolamentati nell'ambito delle procedure esecutive. Viceversa,

non si ritiene di modificare il titolo della definizione delle procedure esecutive ma di chiarire, all'interno della definizione stessa, che si tratta delle procedure di esecuzione coattiva previste dai regolamenti dei mercati e dei sistemi.

- B. Si ritiene, inoltre, di poter accogliere nella sostanza le osservazioni avanzate con riferimento alla proposta di modificare la definizione di “sistemi di riscontro e rettifica giornalieri”. La formulazione adottata differisce da quella proposta in quanto quest’ultima non tiene conto del fatto che, per come sono definiti, i servizi di liquidazione possono solo essere italiani. Il testo adottato fa dunque riferimento agli “analoghi servizi esteri”.
- C. Infine, si ritiene di poter accogliere la proposta di inserire una definizione di “collegamenti”. La formulazione adottata è coerente con la terminologia utilizzata nel TUF.

Sono state pertanto apportate le seguenti modifiche.

Art. 1 Definizioni

Omissis

e) **«collegamenti»: la partecipazione di una società di gestione ai servizi di gestione accentrata e di liquidazione e ai sistemi di garanzia gestiti da soggetti domestici oppure agli analoghi servizi offerti e agli analoghi sistemi gestiti da soggetti esteri; la partecipazione di questi ultimi ai servizi di gestione accentrata e di liquidazione e ai sistemi di garanzia; altre forme di interazione tra le società di gestione ed i predetti soggetti esteri;**

Omissis

y) «procedure esecutive»: le procedure **di esecuzione coattiva** disciplinate dai regolamenti di mercato o dei sistemi di garanzia, ovvero definite su base consensuale dagli operatori, aventi ad oggetto l’esecuzione di operazioni ~~concluse nei mercati regolamentati~~ che non sono state regolate nei termini previsti per mancata consegna, rispettivamente, di strumenti finanziari o di contante;

Omissis

cc) «sistemi di riscontro e rettifica giornalieri»: i sistemi che consentono l’acquisizione, il riscontro, la rettifica e l’inoltro delle operazioni ai servizi di liquidazione **e agli analoghi servizi esteri;**

Omissis

* * *

Art. 3 Requisiti organizzativi delle società di gestione

1. *I servizi di gestione accentrata e di liquidazione e i sistemi di garanzia sono organizzati e gestiti da società per azioni.*
2. *Omissis*
3. *Le società di gestione, almeno una volta all’anno, sottopongono a verifica le strutture*

organizzative, tecnologiche e informatiche dedicate alla gestione dei servizi svolti; tali verifiche sono effettuate da soggetti terzi ovvero da strutture interne alla società, purché diverse e indipendenti da quelle produttive.

OSSERVAZIONI

- A. Viene posto il quesito circa la possibilità per società estere come le Ltd nel Regno Unito e le SA in Francia di essere autorizzate ad operare come “società di gestione” (LCH.CLEARNET).
- B. Inoltre, viene evidenziata (Gruppo Borsa Italiana) la sovrapposizione tra la richiesta di verifica delle strutture organizzative, tecnologiche e informatiche presente nel comma 3 dell’articolo in commento e quanto disciplinato agli articoli 75 e 76 circa le relazioni sulle strutture organizzative tecnologiche e informatiche.

CONSIDERAZIONI

- A. Per quanto riguarda la prima delle suddette osservazioni, si chiarisce che il Provvedimento, emanato da Banca d'Italia e Consob ai sensi del D. Lgs. n. 58/1998, è volto a disciplinare le società di diritto italiano autorizzate a gestire i servizi di gestione accentrata, di liquidazione e i sistemi di garanzia. Ciò non esclude che società estere possano offrire servizi di post-trading a mercati/operatori italiani (come in effetti avviene da tempo) previa verifica dell’equivalenza delle condizioni di vigilanza estera con quanto previsto dall’ordinamento italiano.
- B. Si condivide l’osservazione in merito alla necessità di coordinare l’articolo 3 con gli articoli 75 e 76,¹ così da lasciare immutata la distinzione tra disposizioni di tipo regolamentare e disposizioni di vigilanza informativa.

Sono state quindi apportate le seguenti modifiche, coerenti con le scelte effettuate nella disciplina secondaria sui mercati (Delibera Consob n. 16191 del 2007, di seguito “Regolamento Mercati”).

Omissis

- ~~3. Le società di gestione, almeno una volta all’anno, sottopongono a verifica le strutture organizzative, tecnologiche e informatiche dedicate alla gestione dei servizi svolti; tali verifiche sono effettuate da soggetti terzi ovvero da strutture interne alla società, purché diverse e indipendenti da quelle produttive~~ **Al fine di consentire alla Banca d’Italia e alla Consob di accertare la presenza, al momento dell’avvio dell’operatività dei servizi e dei sistemi e in via continuativa, dei dispositivi necessari per soddisfare gli obblighi di cui al comma 2, le società di gestione inviano alla Banca d’Italia e alla Consob le informazioni necessarie e le comunicazioni di cui agli articoli 74 e 75.**

* * *

¹ Articoli 74 e 75 della nuova numerazione.

Art. 4 Continuità operativa

1. *Le società di gestione adottano politiche e misure idonee ad assicurare la continuità dei servizi e dei sistemi e definiscono un piano di continuità operativa finalizzato alla gestione di situazioni critiche conseguenti sia a incidenti di portata settoriale sia a catastrofi estese che colpiscono direttamente le società o loro controparti rilevanti. Nell'Allegato 1 sono riportate le linee guida a cui le società di gestione si attengono per la realizzazione dei presidi per la continuità operativa.*

OSSERVAZIONI

- A. Nell'ambito delle osservazioni formulate circa la riorganizzazione delle disposizioni di vigilanza regolamentare e vigilanza informativa in materia di verifica delle strutture organizzative, tecnologiche e informatiche (cfr. Osservazioni B all'articolo 3), è stato anche chiesto (Gruppo Borsa Italiana) di far confluire il contenuto dell'articolo 4 nell'articolo 76 (Relazione sulle strutture tecnologiche e informatiche).
- B. Inoltre, è stato osservato che le società che operano in più mercati affrontano la difficoltà di dovere corrispondere ai requisiti stabiliti autonomamente da ciascuna Autorità nazionale in materia di continuità operativa (LCH.CLEARNET).

CONSIDERAZIONI

- A. Si ritiene di non accogliere la proposta di far confluire il contenuto dell'articolo 4 nell'articolo 76 (Relazione sulle strutture tecnologiche e informatiche) per non alterare la struttura del Provvedimento che distingue fra vigilanza regolamentare e vigilanza informativa.
- B. In merito alla seconda delle suddette osservazioni, si fa presente che le Linee Guida in materia di continuità operativa vigenti in Italia (richiamate nell'articolo in commento) sono state stabilite nel rispetto delle *best practices* internazionali.

Il testo dell'articolo resta dunque quello inizialmente proposto.

* * *

Art. 7 Criteri generali per la gestione

Omissis

2. *Al fine di assicurare l'adeguatezza dei servizi e dei sistemi gestiti e il loro sviluppo, le società di gestione prevedono adeguate forme di consultazione con gli utenti dei servizi e dei sistemi medesimi, informando dei relativi esiti la Banca d'Italia e la Consob.*

OSSERVAZIONI

Stante la contiguità dei contenuti degli articoli 7 e 69, che impongono alle società di gestione, rispettivamente, di consultare gli operatori circa il grado di adeguatezza dei servizi offerti rispetto ai loro bisogni e di effettuare una analisi costi-benefici prima di apportare modifiche al regolamento operativo, si ritiene di trattare congiuntamente le rispettive osservazioni.

- A. In primo luogo, è stato osservato come la prescrizione dell'articolo 7 sia caratterizzata da un ambito applicativo molto esteso. Nell'evidenziare che tale prescrizione potrebbe vincolare le società in occasione di situazioni contingenti che richiedano un intervento rapido sulle norme di autodisciplina, si fa tuttavia presente come le società attualmente operative nel settore abbiano sempre proceduto a consultare la propria clientela in occasione di modifiche significative oppure in fase di sviluppo di servizi rilevanti (Gruppo Borsa Italiana). Per altro verso, è stato chiesto di estendere i processi di consultazione anche alle associazioni di categoria degli utenti dei servizi/sistemi (Assonime).
- B. In secondo luogo, è stato rappresentato come non si ritenga condivisibile l'obbligo di effettuare l'analisi costi-benefici richiesta dall'articolo 69 del Provvedimento (Gruppo Borsa Italiana), peraltro imposto nell'ambito delle prescrizioni di vigilanza informativa.

CONSIDERAZIONI

Innanzitutto, si rammenta come tra le fonti internazionali (per esempio, *CPSS-IOSCO Recommendations on Securities Settlement Systems*², *CPSS-IOSCO Recommendations on Central Counterparties*, *ESCB-CESR Draft Standards*³, discipline estere emanate in materia⁴), risultino contemplate sia la consultazione degli utenti sia le analisi di impatto.

- A. In questa sede, si ritiene di mantenere la previsione originaria dell'obbligatorietà della consultazione, proprio in ragione della larga diffusione delle pratiche di consultazione, ribadita dagli stessi destinatari del Provvedimento. Fra l'altro, si richiama l'attenzione sulla indicazione di prevedere forme di consultazione "adeguate", il che implica la possibilità, per le società di gestione, di valutare la modalità di consultazione preferibile in relazione a ciascun caso. Si fa presente, inoltre, che la previsione di forme di consultazione nei confronti degli utenti non esclude la partecipazione delle associazioni di categoria.

² In particolare, si fa riferimento alle Raccomandazioni nn. 3 (*Settlement Cycles*) e 4 (*Central Counterparties*), le quali prevedono l'effettuazione di analisi costi-benefici al fine di: a) valutare se sussistono le condizioni per prevedere un accorciamento dell'intervallo di regolamento (*settlement lag*) sotto i tre giorni, che costituiscono lo standard di riferimento; b) introdurre un servizio di controparte centrale "a monte" del sistema di regolamento.

³ Per ciò che concerne l'obbligatorietà di consultare gli operatori, è possibile rinvenirne un riferimento nello Standard 13, relativo alla *governance* dei sistemi, che prevede adeguate forme di coinvolgimento e di consultazione di tutte le parti interessate.

⁴ Un riferimento diretto agli obblighi di consultazione (comprendente anche le analisi costi-benefici) è contenuto nella normativa emanata nel Regno Unito dalla FSA in materia di "*Recognised Investment Exchanges and Recognised Clearing Houses*". La disciplina prevede, ai fini del riconoscimento dello status di "*Recognised Body*", che l'Autorità effettui una valutazione del processo di produzione delle norme di funzionamento dei sistemi. E' obbligatorio che tale processo, per essere ritenuto appropriato, preveda procedure di consultazione degli utenti dei servizi. Inoltre, nel determinare se la procedura di consultazione viene seguita in modo corretto, la FSA valuta se il soggetto gestore ha prodotto un "*consultation paper*" corredato da una analisi costi-benefici.

- B. In risposta alle osservazioni avanzate circa l'analisi costi-benefici, nel ribadire l'opportunità di mantenere l'obbligo di porre in essere un'analisi di impatto, si è valutata tuttavia l'esigenza di meglio coordinare le due previsioni in commento, nonché di collocare la previsione relativa all'analisi costi-benefici fra le norme di vigilanza regolamentare. Ciò facendo, si è ulteriormente considerato che il momento della consultazione con gli utenti e quello della valutazione dell'impatto e dell'appropriatezza dei servizi e dei sistemi gestiti non possano essere disgiunti.

In conseguenza di ciò, è stata adottata la seguente formulazione dell'articolo 7. Quanto alle modifiche apportate all'articolo 69,⁵ si rinvia a detto articolo.

Art. 7 Criteri generali per la gestione

Omissis

2. ~~Al fine di assicurare l'adeguatezza dei servizi e dei sistemi gestiti e il loro sviluppo, le~~ **Le società di gestione, in occasione di significative modifiche al funzionamento dei servizi e dei sistemi gestiti nonché dell'avvio di nuovi servizi,** prevedono adeguate forme di consultazione con gli utenti dei servizi e dei sistemi medesimi, ~~informando dei relativi esiti la Banca d'Italia e la Consob,~~ **al fine di valutare l'impatto delle iniziative e l'appropriatezza delle funzionalità offerte.**

* * *

TITOLO II

SERVIZIO DI GESTIONE ACCENTRATA

CAPO I

Disciplina delle società di gestione accentrata

Art. 9 Attività esercitabili e partecipazioni detenibili

1. *Le società di gestione accentrata possono svolgere le seguenti attività connesse e strumentali al servizio di gestione accentrata di strumenti finanziari:*
- a) predisposizione, gestione, manutenzione e commercializzazione di software, hardware e reti telematiche relativi a sistemi di trasmissione di dati;*
 - b) elaborazione, distribuzione e commercializzazione di dati concernenti gli strumenti finanziari e di dati relativi al servizio gestito;*
 - c) promozione dell'immagine della società di gestione accentrata e del servizio gestito e ogni altra attività finalizzata allo sviluppo di quest'ultimo;*
 - d) effettuazione di operazioni di prestito titoli in nome e per conto di terzi;*
 - e) offerta di servizi di gestione delle garanzie costituite su strumenti finanziari immessi nella gestione accentrata.*

⁵ Articolo 68 della nuova numerazione.

Omissis

OSSERVAZIONI

- A. E' stata proposta una modifica atta a consentire, in relazione all'attività esercitabile ai sensi del comma 1, lettera b), l'elaborazione, la distribuzione e la commercializzazione di dati concernenti non soltanto gli strumenti finanziari e il servizio *core* di gestione accentrata, ma anche i servizi accessori di cui al medesimo articolo 9 (Gruppo Borsa Italiana).

CONSIDERAZIONI

- A. Non sussistendo preclusioni al riguardo, la parola "servizio" nel comma 1, lettera b), dell'articolo in questione, è stata sostituita dalla parola "servizi".

E' stato pertanto stato adottato il testo seguente.

Art. 9 Attività esercitabili e partecipazioni detenibili

1. Le società di gestione accentrata possono svolgere le seguenti attività connesse e strumentali al servizio di gestione accentrata di strumenti finanziari:
- a) predisposizione, gestione, manutenzione e commercializzazione di software, hardware e reti telematiche relativi a sistemi di trasmissione di dati;
 - b) elaborazione, distribuzione e commercializzazione di dati concernenti gli strumenti finanziari e di dati relativi ai servizi gestiti;
 - c) promozione dell'immagine della società di gestione accentrata e del servizio gestito e ogni altra attività finalizzata allo sviluppo di quest'ultimo;
 - d) effettuazione di operazioni di prestito titoli in nome e per conto di terzi;
 - e) offerta di servizi di gestione delle garanzie costituite su strumenti finanziari immessi nella gestione accentrata.

Omissis

* * *

CAPO II

Disciplina del servizio di gestione accentrata di strumenti finanziari

Art. 11 Categorie di strumenti finanziari ammessi alla gestione accentrata

1. Sono ammessi al servizio i seguenti strumenti finanziari, purché liberamente trasferibili:
- a) le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali;
 - b) le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali;
 - c) le quote di fondi comuni di investimento;
 - d) i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario;

e) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici.

2. Gli strumenti finanziari previsti dal comma 1, lettera a), emessi da banche popolari, sono ammessi alla gestione accentrata con gli effetti previsti dall'articolo 26.

OSSERVAZIONI

- A. È stato chiesto di allineare le definizioni del presente articolo con quelle contenute nell'articolo 1 del D. Lgs. n. 58/1998 (Gruppo Borsa Italiana).
- B. Inoltre, considerato che le caratteristiche degli strumenti finanziari al fine dell'inserimento in gestione accentrata sono tutte elencate al successivo articolo 16, è stato proposto di spostare la condizione di libera trasferibilità, di cui al comma 1 del presente articolo, nel successivo articolo 16 (Gruppo Borsa Italiana). Quanto alle ulteriori osservazioni pervenute con specifico riferimento a tale condizione, si rinvia alla trattazione dell'articolo 16.

CONSIDERAZIONI

A. Relativamente alla prima delle suddette osservazioni, si ritiene di lasciare inalterate le categorie di strumenti finanziari già previste nella Delibera Consob n. 11768/1998, in quanto la previsione risponde a finalità precipue della disciplina del servizio di gestione accentrata e dei connessi servizi di liquidazione. Tuttavia, è stata aggiunta una categoria residuale che tiene conto della definizione più ampia di valori mobiliari contenuta nell'articolo 1, comma 1-*bis*, del TUF.

B. La seconda richiesta è stata accolta.

E' stata quindi adottata la formulazione seguente.

Art. 11 Categorie di strumenti finanziari ammessi alla gestione accentrata

1. Sono ammessi al servizio i seguenti strumenti finanziari, ~~purché liberamente trasferibili~~:
- a) le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali;
 - b) le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali;
 - c) le quote di fondi comuni di investimento;
 - d) i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario;
 - e) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici;
 - f) **qualsiasi altro valore mobiliare, di cui all'articolo 1, comma 1-*bis*, del TUF, non compreso nelle precedenti lettere.**

Omissis

* * *

Art. 12 Categorie di soggetti ammessi alla gestione accentrata

1. *Possono essere ammessi al servizio, in qualità di intermediari, i seguenti soggetti:*
 - a) *le banche italiane e le banche comunitarie ed extracomunitarie previste dall'articolo 1, comma 2, del TUB;*
 - b) *le imprese di investimento previste dall'articolo 1, comma 1, lettera h) del TUF;*
 - c) *le società di gestione del risparmio previste dall'articolo 1, comma 1, lettera o), del TUF, limitatamente all'attività di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi;*
 - d) *gli agenti di cambio iscritti nel ruolo unico nazionale previsto dall'articolo 201 del TUF;*
 - e) *le società o gli enti emittenti non ricompresi nelle precedenti lettere, limitatamente agli strumenti finanziari di propria emissione e agli strumenti finanziari emessi da società controllate attraverso partecipazione azionaria;*
 - f) *la Banca d'Italia;*
 - g) *i soggetti esteri che offrono servizi analoghi ai servizi di gestione accentrata e di liquidazione e che gestiscono sistemi analoghi ai sistemi di garanzia di strumenti finanziari, purché sottoposti a misure di vigilanza equivalenti a quelle previste nell'ordinamento italiano;*
 - h) *le società di gestione accentrata, le società di gestione dei fondi di garanzia della liquidazione e le controparti centrali limitatamente alle attività indicate negli articoli 69, comma 2, e 70 del TUF;*
 - i) *gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco di cui all'articolo 107 del TUB, limitatamente all'attività prevista dall'articolo 1, comma 5, lettere c) e c)-bis, del TUF;*
 - j) *Poste Italiane S.p.A.;*
 - k) *la Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.;*
 - l) *il Ministero dell'Economia e delle Finanze.*
2. *I soggetti previsti alle lettere a), b), e), f), i), j) k) e l) del comma 1 possono aprire presso le società di gestione accentrata anche conti di proprietà.*

OSSERVAZIONI

- A. Il comma 1 dell'articolo in commento prevede l'elencazione dei soggetti che possono essere ammessi alla gestione accentrata "in qualità di intermediari". Circa tale qualificazione è stato chiesto un chiarimento (LCH.CLEARNET).
- B. È stato chiesto di estendere, con riferimento alla categoria delle società di gestione del risparmio (di seguito anche "SGR"), incluse fra i soggetti ammessi alla gestione accentrata sub lettera c) del comma 1 del suddetto articolo, la capacità di queste ultime di essere ammesse non soltanto in qualità di soggetti svolgenti il servizio di gestione di patrimoni su base individuale ma anche in qualità di soggetti svolgenti il servizio di gestione collettiva del risparmio (Gruppo Borsa Italiana). Ciò al fine di rimuovere gli "ostacoli alla portabilità delle quote di fondi", di consentire alle SGR di detenere presso il sistema di gestione accentrata, per conto dei propri partecipanti, le quote di fondi di propria emissione o da esse distribuite, di "svincolare le SGR dal necessario ricorso ad intermediari di appoggio (intermediari quasi sempre facenti parte dello stesso gruppo societario)".
- C. Muovendo dalla constatazione che le recenti modifiche apportate al TUF in sede di recepimento

della direttiva MiFID hanno previsto la possibilità di partecipazione ai mercati regolamentati e ai sistemi multilaterali di negoziazione anche per soggetti diversi da quelli autorizzati allo svolgimento del servizio di negoziazione - purché rispettino determinati requisiti, peraltro specificati nel Regolamento Mercati – è stato proposto di includere tali soggetti tra quelli che possono partecipare al servizio di gestione accentrata (Gruppo Borsa Italiana).

- D. E' stato inoltre chiesto (Gruppo Borsa Italiana) di estendere la capacità di detenere conti di proprietà nell'ambito della gestione accentrata: i) alle controparti centrali (di seguito anche "CCP"), in virtù della possibilità di investire le disponibilità presso le stesse costituite in garanzia in alcune tipologie di strumenti finanziari; ii) alle società di gestione accentrata, in quanto ciò risulterebbe "strumentale alla creazione di un efficiente meccanismo di gestione del *collateral* nell'ambito dei servizi accessori alla liquidazione⁶.
- E. Per altra via è stato sostenuto che l'incapacità per i soggetti esteri di accendere conti di proprietà nel sistema di gestione accentrata rappresenta una forma di discriminazione di questi nei confronti delle omologhe società domestiche (LCH.CLEARNET).

CONSIDERAZIONI

- A. Riguardo le osservazioni di cui alla lettera A, si chiarisce che la terminologia di specie è stata adottata al solo scopo di rendere evidente che i soggetti di cui alle lettere da a) ad l) detengono conti nei quali vengono registrati gli strumenti finanziari di pertinenza propria o di terzi. Diversa è, invece, la situazione dei soggetti che accendono un conto, cosiddetto "conto emissione", allo scopo di immettere nel sistema di gestione accentrata gli strumenti finanziari da essi emessi. Tale dicotomia è stata resa maggiormente evidente dall'introduzione di un apposito comma dell'articolo 12, nel quale si è inteso fare riferimento ai soggetti ammessi "in qualità di emittenti", proprio a volere identificare la seconda delle suddette tipologie. Conseguentemente, sono state apportate alcune modifiche di *fine tuning* agli articoli 13 e 79⁷ (cfr. *infra*).
- B. In merito alla richiesta sub B, condividendo le argomentazioni presentate, sono state eliminate dalla lettera c) le parole "limitatamente all'attività di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi"; è stato comunque aggiunto il richiamo all'articolo 36, comma 2 del TUF, il quale prevede una riserva di attività relativamente alla custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide dei fondi comuni di investimento, a favore delle banche depositarie.
- C. Con riferimento alle osservazioni sub C, l'accoglimento della relativa proposta pone problemi di parità di trattamento all'interno della pluralità dei soggetti che potrebbero avere interesse a detenere strumenti finanziari in gestione accentrata. In effetti, la detenzione di strumenti finanziari immessi nella gestione accentrata non deve essere considerata necessariamente e funzionalmente collegata all'attività di negoziazione. In considerazione di quanto sopra, l'eventuale revisione della regolamentazione al fine di ampliare il novero dei soggetti ammessi

⁶ È evidente che l'estensione concerne le società di gestione accentrata diverse da quella che amministra il servizio al quale si richiede l'ammissione, in quanto l'accensione di uno specifico conto per la gestione degli strumenti finanziari di proprietà della società che gestisce il servizio stesso è già contemplata all'articolo 28.

⁷ Articolo 78 della nuova numerazione.

alla gestione accentrata sarà valutata in un momento successivo e sottoposta al consueto processo di consultazione.

- D. Si condividono, inoltre, le proposte sub D. Pertanto, la capacità di partecipare alla gestione accentrata mediante l'apertura di conti di proprietà viene estesa alle società di gestione del risparmio, a tutte le società di gestione e a tutti i soggetti esteri che offrono servizi analoghi ai servizi di gestione accentrata e di liquidazione e che gestiscono sistemi analoghi ai sistemi di garanzia di strumenti finanziari. Restano esclusi gli agenti di cambio, ai quali è consentito soltanto di negoziare in conto terzi.
- E. Conseguentemente è stata accolta anche l'osservazione sub E. Tuttavia, si precisa che la Delibera Consob n. 11768/98 non dava luogo ad effetti discriminatori tra soggetti italiani ed esteri, in quanto l'apertura di conti di proprietà non era consentita neppure alle società di gestione (italiane).

Tenendo conto delle suddette modifiche, ma anche e soprattutto per esigenze di sistematizzazione del complesso di norme, si ritiene di spostare il comma 2. La distinzione fra soggetti che possono o non possono accendere conti di proprietà è stata demandata al successivo articolo 27 (Tenuta dei conti delle società di gestione accentrata), il quale contiene, al comma 2, le modifiche descritte alla lettera D (cfr. *infra*).

Inoltre, a fronte della sistemazione delle previsioni in tema di collegamenti informatici e di reti telematiche, operata all'articolo 33 (cfr. *infra*), si è provveduto a prevedere una condizione per l'ammissione dei soggetti al servizio di gestione accentrata (comma 3). Tale condizione stabilisce che le società di gestione accentrata verifichino, al momento dell'ammissione di soggetti appartenenti tanto al gruppo degli intermediari quanto a quello degli emittenti, la sussistenza del requisito tecnico consistente nella capacità di comunicare attraverso reti telematiche. In funzione della suddetta condizione, il nuovo comma 2 include tra le categorie di soggetti ammessi anche la categoria degli emittenti.

E' stato pertanto adottato il seguente testo.

Art. 12 Categorie di soggetti ammessi alla gestione accentrata

1. Possono essere ammessi al servizio, in qualità di intermediari, i seguenti soggetti:
 - a) le banche italiane e le banche comunitarie ed extracomunitarie previste dall'articolo 1, comma 2, del TUB;
 - b) le imprese di investimento previste dall'articolo 1, comma 1, lettera h) del TUF;
 - c) le società di gestione del risparmio previste dall'articolo 1, comma 1, lettera o), del TUF, **fatto salvo quanto previsto all'articolo 36, comma 2, del TUF limitatamente all'attività di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi**;
 - d) gli agenti di cambio iscritti nel ruolo unico nazionale previsto dall'articolo 201 del TUF;
 - e) le società o gli enti emittenti non ricompresi nelle precedenti lettere, limitatamente agli strumenti finanziari di propria emissione e agli strumenti finanziari emessi da società controllate attraverso partecipazione azionaria;
 - f) ~~la Banca d'Italia~~ **le banche centrali**;
 - g) i soggetti esteri che offrono servizi analoghi ai servizi di gestione accentrata e di liquidazione e che gestiscono sistemi analoghi ai sistemi di garanzia di strumenti finanziari, purché sottoposti

- a misure di vigilanza equivalenti a quelle previste nell'ordinamento italiano;
- h) le società di gestione accentrata, le società di gestione dei fondi di garanzia della liquidazione e le controparti centrali limitatamente alle attività indicate negli articoli 69, comma 2, e 70 del TUF;
 - i) gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco di cui all'articolo 107 del TUB, limitatamente all'attività prevista dall'articolo 1, comma 5, lettere c) e c)-bis, del TUF;
 - j) Poste Italiane S.p.A.;
 - k) la Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.;
 - l) il Ministero dell'Economia e delle Finanze.
2. ~~I soggetti previsti alle lettere a), b), c), f), i), j) k) e l) del comma 1 possono aprire presso le società di gestione accentrata anche conti di proprietà.~~ **Possono essere ammessi al servizio, in qualità di emittenti, i soggetti che emettono gli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11.**
3. **L'ammissione dei soggetti di cui ai commi 1 e 2 del presente articolo è subordinata alla verifica, da parte delle società di gestione accentrata, della capacità, da parte degli stessi soggetti, di rispettare la condizione di cui all'articolo 33, comma 2.**

* * *

Art. 13 Sospensione ed esclusione dei soggetti ammessi

1. *Le condizioni e le modalità di esclusione e sospensione dei soggetti ammessi in qualità di intermediari sono stabilite dalle società di gestione accentrata nel rispetto dei criteri di cui all'articolo 81, comma 2, del TUF.*
2. *Le società di gestione accentrata escludono dal servizio:*
 - a) *le imprese di investimento cancellate dall'albo previsto dall'articolo 20 del TUF o dall'elenco allegato all'albo;*
 - b) *le società di gestione del risparmio cancellate dall'albo previsto dall'articolo 35 del TUF;*
 - c) *le banche cancellate dall'albo previsto dall'articolo 13 del TUB o che cessano definitivamente di prestare servizi e attività di investimento in regime di libera prestazione;*
 - d) *gli agenti di cambio cancellati dal ruolo unico nazionale;*
 - e) *gli intermediari cancellati dall'elenco previsto dall'articolo 107 del TUB.*

Omissis

OSSERVAZIONI

- A. E' stato chiesto di rendere maggiormente esplicito che l'elencazione di cui al comma 2 è da intendersi soltanto esemplificativa e quindi integrabile con ulteriori e diverse ipotesi che le società di gestione possono individuare (Gruppo Borsa Italiana).

CONSIDERAZIONI

- A. L'elencazione di cui al comma 2 riprende nella sostanza l'elencazione di cui all'articolo 25,

comma 2 della Delibera Consob n. 11768/1998. Tale elencazione rappresentava l'insieme esaustivo delle fattispecie al ricorrere delle quali le società di gestione accentrata avevano l'obbligo di sospendere o escludere i soggetti ammessi in qualità di intermediari. Con la modifica proposta già in sede di consultazione – consistente nell'introduzione di un nuovo comma 1 – si è inteso invece ricondurre il potere di sospendere o escludere i soggetti ammessi nell'ambito della responsabilità gestionale delle società. In tale nuova cornice, l'elencazione di cui al comma 2 rappresenta solo un insieme di ipotesi tassative ma non esaustive dei casi in cui le società di gestione accentrata debbono disporre la sospensione o l'esclusione. Ad ogni modo, al fine di rendere tale circostanza ancor più evidente, è stata adottata la seguente formulazione dell'articolo. Con l'occasione, è stata apportata una ulteriore modifica, al fine di fare riferimento ad entrambe le tipologie di soggetti (intermediari ed emittenti), ora esplicitate ai commi 1 e 2 dell'articolo 12.

E' stato pertanto adottato il seguente testo.

Art. 13 Sospensione ed esclusione dei soggetti ammessi

1. Le condizioni e le modalità di esclusione e sospensione dei soggetti ammessi **ai sensi dell'articolo 12 in qualità di intermediari** sono stabilite dalle società di gestione accentrata nel rispetto dei criteri di cui all'articolo 81, comma 2, del TUF, **fermo restando che le società di gestione escludono dal servizio:**

~~2. Le società di gestione accentrata escludono dal servizio:~~

- a) le imprese di investimento cancellate dall'albo previsto dall'articolo 20 del TUF o dall'elenco allegato all'albo;
- b) le società di gestione del risparmio cancellate dall'albo previsto dall'articolo 35 del TUF;
- c) le banche cancellate dall'albo previsto dall'articolo 13 del TUB o che cessano definitivamente di prestare servizi e attività di investimento in regime di libera prestazione;
- d) gli agenti di cambio cancellati dal ruolo unico nazionale;
- e) gli intermediari cancellati dall'elenco previsto dall'articolo 107 del TUB.

~~3. 2. Omissis~~

* * *

Art. 16 Immissione degli strumenti finanziari nella gestione accentrata

1. Sono immessi nella gestione accentrata gli strumenti finanziari:

- a) interamente liberati;
- b) di buona consegna. Si intendono di buona consegna gli strumenti finanziari:
 - muniti della cedola in corso e delle successive cedole;
 - completi delle stampigliature se non dotati di cedole staccabili;
 - pervenuti alla società di gestione accentrata prima della data stabilita per il rimborso.
- c) non colpiti da provvedimenti che ne limitino la circolazione;
- d) non soggetti a procedure di ammortamento o a procedure similari;
- e) muniti, qualora nominativi e non dematerializzati, della girata alla società di gestione accentrata con la formula prevista dall'articolo 17, comma 1, ovvero, se consegnati direttamente dall'emittente, dell'intestazione alla società di gestione accentrata stessa.

2. *Omissis*

3. *Gli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11, negoziati o destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani, sono immessi nella gestione accentrata in regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 28, comma 1, del decreto euro.*
4. *Gli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11, comma 1, lettere a), b) ed e), e comma 2, non aventi le caratteristiche previste dal precedente comma 3, sono immessi nella gestione accentrata in regime di dematerializzazione, ai sensi dell'articolo 28, comma 2, del decreto euro, se ricorre almeno una delle seguenti condizioni:*
 - a) *l'emittente abbia altri strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani;*
 - b) *limitatamente agli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11, comma 1, lettera b), l'importo dell'emissione sia superiore a 150 milioni di euro;*
 - c) *l'emittente sia incluso nell'elenco pubblicato ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni.*

Omissis

OSSERVAZIONI

- A. È stato chiesto di valutare la possibilità che anche strumenti finanziari non liberamente trasferibili possano essere immessi nella gestione accentrata. A sostegno di ciò è stato rammentato che analoga previsione esiste nell'ambito della negoziazione. Infatti, ai sensi della direttiva MiFID i valori mobiliari possono essere ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato purché siano liberamente negoziabili (articolo 40 della direttiva 2004/39/CE). Tuttavia, il Regolamento comunitario n. 1287/2006/CE (recante modalità di esecuzione della richiamata direttiva), indica che “i valori mobiliari il cui trasferimento sia soggetto a restrizioni non sono considerati come liberamente negoziabili salvo qualora la restrizione non comporti alcun rischio di perturbare il mercato” (articolo 35 del regolamento citato). La proposta sarebbe quindi tesa a creare un allineamento delle previsioni rispettivamente attinenti agli strumenti finanziari ammissibili alla negoziazione e a quelli ammissibili alla gestione accentrata (Gruppo Borsa Italiana).
- B. È stato altresì sottolineato come la direttiva MiFID abbia equiparato, dal punto di vista “funzionale/finanziario” i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione; il ruolo di questi ultimi, peraltro, sarebbe destinato ad una rapida espansione. Muovendo da tale constatazione, viene chiesto di considerare l'opportunità di comprendere tra gli strumenti finanziari da immettere nella gestione accentrata in regime di dematerializzazione obbligatoria anche gli strumenti negoziati sugli MTF (Assosim, Gruppo Borsa Italiana).

CONSIDERAZIONI

- A. Coerentemente con la variazione apportata all'articolo 11, dal quale è stato eliminato il riferimento alla libera trasferibilità degli strumenti finanziari accentrati, il comma 1 dell'articolo in commento prevede espressamente che gli strumenti finanziari debbano essere liberamente

trasferibili. Tuttavia, valutato che l'istanza di cui alla lettera A corrisponde all'esigenza concreta di detenere in gestione accentrata titoli che siano negoziati in mercati regolamentati, nel comma 1 è stata aggiunta una condizione specifica in base alla quale potere ammettere anche strumenti finanziari non liberamente trasferibili. Tale condizione, proprio al fine di creare il giusto allineamento fra disposizioni sulla negoziazione e disposizioni sulla gestione accentrata, prevede che gli strumenti finanziari non liberamente trasferibili (o perché soggetti a restrizioni alla circolazione, o in quanto non interamente liberati) possano essere immessi in gestione accentrata se risultano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, dunque a seguito della verifica delle condizioni stabilite nel già ricordato articolo 35 del Regolamento n. 1287/2006/CE.

- B. In merito alla possibile inclusione degli strumenti finanziari trattati sugli MTF tra gli strumenti finanziari per il quale vige il principio di dematerializzazione obbligatoria valgono le seguenti considerazioni.

Da un punto di vista sostanziale, si ritiene di accogliere solo in parte la proposta avanzata. Tenuto conto che, con riferimento alla trattazione in un MTF di un valore mobiliare già ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato, è prevista la distinzione tra negoziazione con il consenso dell'emittente e negoziazione senza il consenso dell'emittente e che le previsioni introdotte dalla disciplina comunitaria esonerano gli emittenti valori mobiliari negoziati sugli MTF senza il loro consenso dagli obblighi di informativa iniziale, continuativa o ad hoc, non sembra opportuno imporre a tali soggetti un obbligo di dematerializzazione. .

Pertanto, si ritiene di estendere l'obbligo di dematerializzazione solo agli strumenti finanziari negoziati in un MTF con il consenso dell'emittente. Tale obbligo viene previsto per via regolamentare, stante il disposto del comma 2 dell'articolo 28 del D. Lgs. n. 213/1998. Conseguentemente è stato modificato e riorganizzato il comma 4 dell'articolo in commento.

Coerentemente con la modifica apportata con l'introduzione del comma 3 all'articolo 12 (categorie di soggetti ammessi), è stata introdotta un'analogia previsione in tema di immissione degli strumenti finanziari (comma 1, lettera a).

È stato quindi adottato il seguente testo.

Art. 16 Immissione degli strumenti finanziari nella gestione accentrata

1. Sono immessi nella gestione accentrata gli strumenti finanziari:
 - a) **emessi dai soggetti di cui all'articolo 12, comma 2, che rispettano la condizione prevista all'articolo 33, comma 2;**
 - b) **liberamente trasferibili e** interamente liberati;
 - c) di buona consegna. Si intendono di buona consegna gli strumenti finanziari:
 - muniti della cedola in corso e delle successive cedole;
 - completi delle stampigliature se non dotati di cedole staccabili;
 - pervenuti alla società di gestione accentrata prima della data stabilita per il rimborso;
 - d) non colpiti da provvedimenti che ne limitino la circolazione;
 - e) non soggetti a procedure di ammortamento o a procedure similari;
 - f) muniti, qualora nominativi e non dematerializzati, della girata alla società di gestione accentrata con la formula prevista dall'articolo 17, comma 1, ovvero, se consegnati

direttamente dall'emittente, dell'intestazione alla società di gestione accentrata stessa.

Gli strumenti finanziari che non soddisfano le condizioni di cui alla lettera b) possono essere immessi nella gestione accentrata qualora ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in conformità dei criteri stabiliti all'articolo 35 del Regolamento n. 1287/2006/CE.

2. *Omissis*

3. Gli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11, negoziati o destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani, sono immessi nella gestione accentrata in regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 28, comma 1, del decreto euro.

4. Gli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11, ~~comma 1, lettere a), b) ed e), e comma 2,~~ non aventi le caratteristiche previste dal precedente comma 3, sono immessi nella gestione accentrata in regime di dematerializzazione, ai sensi dell'articolo 28, comma 2, del decreto euro, se ricorre almeno una delle seguenti condizioni:

a) **siano negoziati o destinati alla negoziazione nei sistemi multilaterali di negoziazione con il consenso dell'emittente;**

~~b) a) b) limitatamente agli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11, comma 1, lettere a), b) ed e) c), e comma 2,~~ l'emittente abbia altri strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani, **ovvero sia incluso nell'elenco pubblicato ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni;**

~~b) c) limitatamente agli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11, comma 1, lettera b),~~ l'importo dell'emissione sia superiore a 150 milioni di euro;

~~e) l'emittente sia incluso nell'elenco pubblicato ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni.~~

Omissis

* * *

Art. 23 Comunicazione per l'intervento in assemblea

1. *L'intermediario effettua la comunicazione per l'intervento in assemblea in conformità alle proprie scritture contabili risultanti dalle registrazioni effettuate ai sensi dell'articolo 30, comma 2, ovvero dalle registrazioni di operazioni di trasferimento fra conti tenuti dal medesimo intermediario.*

2. *La comunicazione per l'intervento in assemblea contiene le informazioni indicate nell'Allegato 2 del presente provvedimento. Essa produce i medesimi effetti del deposito, quando statutariamente previsto, o della presentazione della certificazione per la partecipazione in assemblea e costituisce adempimento degli obblighi previsti dagli articoli 89, comma 1, del TUF e 31, comma 1, lettera c), del decreto euro.*

3. *La comunicazione per l'intervento in assemblea è effettuata dall'intermediario entro il secondo giorno lavorativo successivo alla data di ricevimento della richiesta avanzata ai sensi dell'articolo 21 ovvero entro il più lungo termine intercorrente tra la suddetta richiesta e il giorno previsto dallo statuto dell'emittente per il preventivo deposito ai sensi dell'articolo 2370, comma 2, del*

codice civile, o, se lo statuto non preveda tale preventivo deposito, l'orario previsto per l'inizio dell'assemblea. Copia della comunicazione è messa a disposizione del richiedente contestualmente alla sua effettuazione.

4. *Quando lo statuto dell'emittente non vieta di ritirare le azioni, o la relativa certificazione, prima che l'assemblea abbia avuto luogo, l'intermediario che ha effettuato la comunicazione ai sensi del comma 1 comunica senza indugio all'emittente l'eventuale trasferimento, in tutto o in parte, dei corrispondenti strumenti finanziari operato prima dello svolgimento dell'assemblea, indicando il numero progressivo annuo di emissione della comunicazione per l'intervento in assemblea precedentemente effettuata.*
5. *L'intermediario conserva, in ordine progressivo annuo di emissione, copia delle comunicazioni per l'intervento in assemblea effettuate.*
6. *Le comunicazioni previste nel presente articolo sono trasmesse agli emittenti mediante appositi collegamenti informatici.*

Art. 24 Segnalazioni degli intermediari agli emittenti

Omissis

OSSERVAZIONI

- A. Con riferimento all'obbligo di invio della comunicazione dagli intermediari agli emittenti, è stato chiesto di chiarire se la comunicazione debba essere fatta dagli intermediari partecipanti alla gestione accentrata o dagli intermediari più in basso nella catena (Assonime).
- B. Con riferimento alla previsione, di cui all'articolo 23, comma 3, che impone un termine per l'invio della comunicazione – dagli intermediari agli emittenti – ai fini della partecipazione in assemblea, è stato chiesto di chiarire se nel computo di tale termine si debbano solo calcolare giorni non festivi interi, oppure anche frazioni di giorno (Assonime).
- C. Con riferimento all'ultima parte del suddetto comma 3, che prevede la messa a disposizione di copia della comunicazione contestualmente alla sua effettuazione, è stata proposta la seguente formulazione: “Copia della comunicazione è messa a disposizione del *soggetto legittimato* contestualmente alla sua effettuazione” (Assonime)⁸.
- D. Con riferimento all'obbligo di trasmissione mediante collegamenti informatici – previsto per le sole comunicazioni ai fini della partecipazione in assemblea (articolo 23, comma 6) – è stato proposto che tale obbligo sia esteso alle segnalazioni relative alle certificazioni per l'esercizio dei diritti diversi dalla partecipazione in assemblea (Assonime).

CONSIDERAZIONI

⁸ Corsivo aggiunto.

- A. L'articolo 21, comma 4 del Provvedimento prevede che, in linea generale, "il soggetto legittimato ad avanzare la richiesta di certificazione o di comunicazione per l'intervento in assemblea [sia] il titolare degli strumenti finanziari immessi nella gestione accentrata". Conseguentemente, si ritiene che la comunicazione debba essere fatta non dagli intermediari partecipanti alla gestione accentrata, bensì dagli intermediari più in basso nella catena.
- B. Non si condivide l'invito a chiarire le modalità di computo del termine previsto all'articolo 23, comma 3, in quanto si ritiene che tale norma speciale sia assoggettata alla norma generale in materia di computo dei termini di cui agli articoli 2962 e 2963 del Codice Civile. In base a tali articoli, risulta chiaro che si debbono considerare solo giorni non festivi interi.
- C. Si ritiene che la formulazione prevista dal Provvedimento e quella proposta siano assolutamente equivalenti, dato che il richiedente coincide con il soggetto legittimato.
- D. Si ritiene che la proposta di estensione dell'obbligo di trasmissione mediante collegamenti informatici alle segnalazioni relative alle certificazioni per l'esercizio dei diritti diversi dalla partecipazione in assemblea, sia condivisibile ed è pertanto accolta. Tuttavia, al fine di evitare una frammentazione delle previsioni relative all'utilizzo di collegamenti informatici, da una parte, e di reti telematiche (articolo 33) dall'altra, si è deciso di trattare la materia unitariamente nell'ambito dell'articolo 33 (cfr. *infra*). Conseguentemente, la previsione di cui all'articolo 23, comma 6 è stata spostata nell'articolo 33, comma 1.

E' stato quindi adottato il seguente testo dell'articolo 23; il testo dell'articolo 24 rimane immutato.

Art. 23 Comunicazione per l'intervento in assemblea

1. L'intermediario effettua la comunicazione per l'intervento in assemblea in conformità alle proprie scritture contabili risultanti dalle registrazioni effettuate ai sensi dell'articolo 30, comma 2, ovvero dalle registrazioni di operazioni di trasferimento fra conti tenuti dal medesimo intermediario.
2. La comunicazione per l'intervento in assemblea contiene le informazioni indicate nell'Allegato 2 del presente provvedimento. Essa produce i medesimi effetti del deposito, quando statutariamente previsto, o della presentazione della certificazione per la partecipazione in assemblea e costituisce adempimento degli obblighi previsti dagli articoli 89, comma 1, del TUF e 31, comma 1, lettera c), del decreto euro.
3. La comunicazione per l'intervento in assemblea è effettuata dall'intermediario entro il secondo giorno lavorativo successivo alla data di ricevimento della richiesta avanzata ai sensi dell'articolo 21 ovvero entro il più lungo termine intercorrente tra la suddetta richiesta e il giorno previsto dallo statuto dell'emittente per il preventivo deposito ai sensi dell'articolo 2370, comma 2, del codice civile, o, se lo statuto non preveda tale preventivo deposito, l'orario previsto per l'inizio dell'assemblea. Copia della comunicazione è messa a disposizione del richiedente contestualmente alla sua effettuazione.
4. Quando lo statuto dell'emittente non vieta di ritirare le azioni, o la relativa certificazione, prima che l'assemblea abbia avuto luogo, l'intermediario che ha effettuato la comunicazione ai sensi del comma 1 comunica senza indugio all'emittente l'eventuale trasferimento, in tutto o in parte, dei corrispondenti strumenti finanziari operato prima dello svolgimento dell'assemblea, indicando il numero progressivo annuo di emissione della comunicazione per l'intervento in assemblea

precedentemente effettuata.

5. L'intermediario conserva, in ordine progressivo annuo di emissione, copia delle comunicazioni per l'intervento in assemblea effettuate.
6. ~~Le comunicazioni previste nel presente articolo sono trasmesse agli emittenti mediante appositi collegamenti informatici.~~

* * *

Art. 27 Tenuta dei conti delle società di gestione accentrata

Omissis

2. *Fermo restando quanto previsto dall'articolo 12, comma 2, le società di gestione accentrata aprono per ciascun intermediario conti distinti di proprietà e di terzi. Nei su indicati conti gli strumenti finanziari sono registrati distintamente per ciascuna specie. Tali conti non possono presentare saldi a debito.*

Omissis

CONSIDERAZIONI

Tenendo conto dell'emendamento effettuato all'articolo 12, la previsione in merito ai conti di proprietà e di terzi che possono essere accesi per gli intermediari è stata collocata all'interno dell'articolo in commento. In particolare, è stato ampliato il novero dei soggetti che possono detenere conti di proprietà (cfr. commenti riportati in relazione all'articolo 12).

È stato quindi adottato il seguente testo.

Art. 27 Tenuta dei conti delle società di gestione accentrata

Omissis

2. ~~Fermo restando quanto previsto dall'articolo 12, comma 2,~~ **Le società di gestione accentrata aprono per ciascun intermediario conti distinti di proprietà e di terzi, ad eccezione dei soggetti previsti all'articolo 12, lettera d), per i quali aprono esclusivamente conti di terzi.** Nei su indicati conti gli strumenti finanziari sono registrati distintamente per ciascuna specie. Tali conti non possono presentare saldi a debito.

Omissis

* * *

Art. 33 Modalità delle comunicazioni

1. *Le comunicazioni previste dal presente Capo avvengono esclusivamente attraverso reti telematiche, secondo i termini e le modalità indicati dalle società di gestione accentrata.*

CONSIDERAZIONI

In seguito alla proposta di estensione dell'obbligo di trasmissione mediante collegamenti informatici alle segnalazioni relative alle certificazioni per l'esercizio dei diritti diversi dalla partecipazione in assemblea, si ritiene opportuno trattare unitariamente le previsioni relative all'utilizzo di collegamenti informatici (comma 1) e di reti telematiche (comma 2).

Il comma 1 accoglie la suddetta proposta e dunque impone l'obbligo di trasmissione – dagli intermediari agli emittenti – mediante collegamenti informatici sia per le comunicazioni al fine della partecipazione in assemblea sia per le segnalazioni relative alle certificazioni per l'esercizio dei diritti diversi dalla partecipazione in assemblea.

Il comma 2 rende esplicito il fatto che l'obbligo di comunicare esclusivamente attraverso reti telematiche si applica a tutte le comunicazioni da e con le società di gestione accentrata, relativamente al servizio di gestione accentrata.

Resta inteso che: (i) tra i collegamenti informatici è inclusa la posta elettronica certificata; (ii) tra le reti telematiche sono incluse le reti attualmente in uso presso la società di gestione accentrata (Rete Nazionale Interbancaria, MT-X e SWIFT), ma non è inclusa la posta elettronica certificata.

È stato quindi adottato il seguente testo.

Art. 33 Modalità delle comunicazioni

- 1. Le comunicazioni previste all'articolo 23 e le segnalazioni previste all'articolo 24 sono trasmesse agli emittenti mediante collegamenti informatici.**
- 2. Le comunicazioni da e con le società di gestione accentrata, relativamente al servizio di gestione accentrata, ~~previste dal presente Capo~~ avvengono esclusivamente attraverso reti telematiche, secondo i termini e le modalità indicati dalle medesime società di gestione accentrata.**

* * *

TITOLO III

SERVIZI DI LIQUIDAZIONE

CAPO I

Disciplina della società di gestione dei servizi di liquidazione

Art. 42 Attività esercitabili e partecipazioni detenibili

1. La società di gestione dei servizi di liquidazione può svolgere le seguenti attività connesse e strumentali a quelle di organizzazione e gestione dei servizi di liquidazione:

Omissis

d) gestione di conti in euro e in valuta aperti dai soggetti ammessi ai servizi di liquidazione, nel rispetto della riserva di raccolta del risparmio tra il pubblico disciplinata dall'articolo 11 del testo unico bancario.

Omissis

OSSERVAZIONI

- A. Con riguardo alle attività esercitabili dalla società di gestione dei servizi di liquidazione, è stato proposto di adottare un approccio atto a rendere la disciplina maggiormente flessibile, inserendo una previsione che attribuisca alla società di gestione la possibilità di esercitare qualunque attività preventivamente autorizzata da Banca d'Italia e Consob (Gruppo Borsa Italiana).
- B. Inoltre, è stato chiesto se l'estensione delle attività esercitabili alla gestione dei conti in euro è finalizzata a consentire di "erogare crediti in Euro" (Assosim).

CONSIDERAZIONI

- A. In base a quanto indicato dall'articolo 69 del TUF che assegna a Banca d'Italia e Consob il potere di determinare le attività connesse e strumentali ai servizi di liquidazione, si ritiene necessario che le Autorità indichino puntualmente le attività esercitabili dalla società di gestione.
- B. Si precisa che la possibilità per la società di gestione dei servizi di liquidazione di fornire finanziamenti anche in euro era già una attività prevista dall'articolo 10 del Provvedimento 8 settembre 2000. L'inserimento della nuova attività è volto, così come già fatto presente nel documento di consultazione, a consentire alla società di gestione di fungere da tramite per il regolamento del contante, garantendo in ogni caso il rispetto del principio in base al quale il regolamento finale deve avvenire sui conti di banca centrale.

Il testo dell'articolo resta dunque quello inizialmente proposto.

* * *

Art. 45 Revoca dell'autorizzazione

- 1. *La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, può revocare l'autorizzazione quando la società di gestione:*
 - a) perda uno o più dei requisiti per l'autorizzazione previsti dal presente provvedimento;*
 - b) non adempia agli obblighi di cui all'articolo 8.*

Omissis

OSSERVAZIONI

- A. E' stato osservato che la revoca dell'autorizzazione dovrebbe conseguire a una violazione di particolare gravità relativa ai requisiti soggettivi e oggettivi e quindi non anche in caso di mancata conformità del regolamento alle disposizioni del Provvedimento. Si propone pertanto di fare riferimento esclusivamente alla perdita dei requisiti di cui all'articolo 44, comma 1, lettera a) (Gruppo Borsa Italiana).

CONSIDERAZIONI

- A. Si ritiene di accogliere la proposta, in quanto il venir meno dei requisiti autorizzativi, previsti all'articolo 44, comma 1, lettera b) – conformità del regolamento operativo alle disposizioni del Provvedimento – comporterebbe l'immediata richiesta di modifica da parte delle Autorità, in base a quanto stabilito dall'articolo 8. Il mancato adempimento agli obblighi di cui al citato articolo 8 rimane peraltro tra le cause di revoca dell'autorizzazione.

Sono state pertanto apportate le seguenti modifiche.

Art. 45 Revoca dell'autorizzazione

1. La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, può revocare l'autorizzazione quando la società di gestione:
- a) perda uno o più dei requisiti per l'autorizzazione **di cui all'articolo 44, comma 1, lettera a) previsti dal presente provvedimento;**
 - b) non adempia agli obblighi di cui all'articolo 8.

Omissis

* * *

CAPO II

Disciplina dei servizi di liquidazione

Art. 46 Contenuto minimo del Regolamento

1. *La società di gestione dei servizi di liquidazione disciplina con regolamento l'organizzazione e il funzionamento dei servizi di liquidazione, nonché le attività di cui agli articoli 42, comma 1, e 64, comma 1.*

Omissis

3. *I soggetti ammessi non possono regolare operazioni per conto delle controparti centrali.*

Omissis

OSSERVAZIONI

- A. E' stato osservato come la previsione in oggetto sia di fatto inapplicabile in quanto il gestore del servizio di liquidazione non è in grado di capire per conto di chi vengono inviate le operazioni liquidate dai partecipanti (Gruppo Borsa Italiana).
- B. Inoltre, è stato rilevato che non risulta comprensibile a quali soggetti ammessi faccia riferimento la medesima previsione (Assosim).

CONSIDERAZIONI

- A. Si fa presente che la previsione in commento, già contenuta nel Provvedimento 8 settembre 2000 (articolo 6, comma 5), non si applica esclusivamente alla società di gestione, ma anche ai soggetti ammessi. Pertanto, si ritiene di mantenere la formulazione originaria..
- B. Per quanto riguarda la seconda osservazione, si ritiene opportuno inserire tra i contenuti minimi del regolamento operativo la determinazione delle categorie dei soggetti ammessi.

Con l'occasione, sono state apportate alcune modifiche di *fine-tuning* al comma 1 (le medesime modifiche sono state apportate all'articolo 52, comma 1 del Provvedimento).

E' stato pertanto adottato il seguente testo.

Art. 46 Contenuto minimo del Regolamento

1. La società di gestione dei servizi di liquidazione disciplina con regolamento l'organizzazione e il funzionamento dei servizi di liquidazione, nonché le attività di cui agli articoli 42, comma 1, e ~~64~~ **comma 1-i collegamenti di cui al Titolo V.**
2. Il regolamento di cui al comma 1 stabilisce, tra l'altro:
 - a) l'articolazione delle fasi, indicando in particolare il momento in cui le operazioni vengono acquisite dai servizi di liquidazione;
 - b) le categorie di soggetti ammessi;**
 - c) le condizioni e le modalità di ammissione, esclusione e sospensione dei soggetti ammessi, nel rispetto dei criteri di cui all'articolo 69, comma 1-ter, del TUF;
 - d) gli orari e le giornate di svolgimento dei servizi;
 - e) i soggetti che esercitano l'attività di gestione accentrata presso i quali può avvenire il regolamento degli strumenti finanziari;
 - f) i soggetti presso cui può avvenire il regolamento del contante in valute diverse dall'euro;
 - g) le modalità operative alle quali si devono attenere i soggetti ammessi ai servizi di liquidazione, ivi comprese quelle che devono essere seguite in caso di svolgimento dei servizi di liquidazione per conto di terzi;
 - h) le modalità tecniche che i sistemi di riscontro e rettifica giornaliera utilizzati devono osservare per garantire che i sistemi di liquidazione acquisiscano in maniera corretta e completa i dati sulle operazioni da liquidare;
 - i) le misure di contenimento dei rischi di regolamento;

- j) le misure tecniche volte ad assicurare la sicurezza informatica dei dati;
- k) le modalità con cui verranno rese note ai soggetti ammessi le informazioni afferenti lo svolgimento del servizio.

3. I soggetti ammessi non possono regolare operazioni per conto delle controparti centrali.

Omissis

* * *

Art. 47 Criteri generali di funzionamento

1. *I dati sulle singole operazioni da liquidare sono trasmessi alla società di gestione preventivamente riscontrati dai sistemi di riscontro e rettifica giornalieri. La società di gestione adotta tutte le misure necessarie ad assicurare la definitività infragiornaliera dei regolamenti e comunque a ridurre al minimo il lasso temporale intercorrente tra il momento di acquisizione ed elaborazione dei dati sulle singole operazioni da liquidare e quello del regolamento delle stesse.*

Omissis

OSSERVAZIONI

A. E' stato chiesto di chiarire se il riscontro previsto per la trasmissione delle operazioni da regolare alla società di gestione dei servizi di liquidazione possa essere svolto da altri operatori anche esteri (LCH.CLEARNET).

CONSIDERAZIONI

A. La norma in commento prevede esclusivamente che le operazioni acquisite dai servizi di liquidazione debbano essere preventivamente riscontrate da sistemi che, in base alla definizione contenuta all'articolo 1, comma 1, lettera cc),⁹ consentono l'acquisizione, il riscontro, la rettifica e l'inoltro delle operazioni ai servizi medesimi. Non viene posta alcuna riserva all'esercizio di tale attività.

* * *

Art. 49 Regolamento del contante e degli strumenti finanziari

Omissis

2. *Per il regolamento del contante in valute diverse dall'euro o in sistemi di liquidazione esteri, la società di gestione dei servizi di liquidazione può avvalersi di primarie banche autorizzate in Italia ovvero comunitarie.*

⁹ Lettera dd) della nuova numerazione.

Omissis

OSSERVAZIONI

- A. È stato chiesto di chiarire se il riferimento alle banche comunitarie, contenuto nell'articolo in commento e nei successivi articoli 57, commi 1 e 2, 61, comma 4, e 63, comma 4, sia limitato esclusivamente alle banche che hanno notificato a Banca d'Italia l'esercizio di attività in libera prestazione dei servizi ovvero riguardi ogni banca comunitaria (LCH.CLEARNET).

CONSIDERAZIONI

- A. Coerentemente con l'impianto normativo primario, si conferma che il riferimento negli articoli citati concerne le banche italiane ed extra-comunitarie autorizzate in Italia, nonché le banche comunitarie che operano in Italia mediante stabilimento di succursale o in libera prestazione dei servizi.

* * *

TITOLO IV

SISTEMI DI GARANZIA

CAPO I

Disciplina delle società di gestione dei sistemi di garanzia

Art. 53 Partecipazione ad altri sistemi

1. *Le società di gestione dei sistemi di garanzia possono partecipare direttamente ad altri sistemi di garanzia italiani adottando apposite misure di controllo dei rischi e comunicandole preventivamente alla Banca d'Italia e alla Consob.*

OSSERVAZIONI

- A. È stato chiesto di chiarire la ragione per cui le società di gestione dei sistemi di garanzia possono partecipare esclusivamente ai sistemi italiani e non anche a quelli esteri (Assosim).
- B. È stato, inoltre, proposto di uniformare la terminologia dell'articolo in commento con quella del Titolo V sui collegamenti con sistemi esteri (Gruppo Borsa Italiana).

CONSIDERAZIONI

La possibilità per le società di gestione dei sistemi di garanzia di partecipare ai sistemi esteri è disciplinata nel Titolo V sui collegamenti con sistemi esteri.

Comunque, prendendo spunto dalle delle due sopra esposte osservazioni, e con l'obiettivo di conferire maggiore organicità al Provvedimento, si ritiene opportuno disciplinare all'interno del Titolo V sia i collegamenti con soggetti domestici che quelli con soggetti esteri. Pertanto l'articolo in commento è stato soppresso. Si rinvia alla successiva trattazione del Titolo V.

Art. 53 Partecipazione ad altri sistemi

~~1. Le società di gestione dei sistemi di garanzia possono partecipare direttamente ad altri sistemi di garanzia italiani adottando apposite misure di controllo dei rischi e comunicandole preventivamente alla Banca d'Italia e alla Consob.~~

* * *

CAPO II

Disciplina dei sistemi di garanzia

Art. 55 Criteri generali di funzionamento

1. *I sistemi di garanzia a controparte centrale sono finalizzati a compensare e garantire, inclusa la fase di regolamento come disciplinata dalle regole del servizio di liquidazione utilizzato, le posizioni contrattuali dei partecipanti al sistema stesso derivanti da:*
 - a) *operazioni concluse sui mercati regolamentati e/o sui sistemi multilaterali di negoziazione con i quali la società di gestione dei sistemi di garanzia abbia stipulato apposite convenzioni;*
 - b) *operazioni concluse al di fuori dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione, sulla base di apposite convenzioni.*
2. *Nei casi in cui le regole di funzionamento dei mercati regolamentati o dei sistemi multilaterali di negoziazione prevedano che la compensazione e la garanzia delle operazioni possa essere effettuata da un partecipante diretto designato dal committente, diverso da quello che ha concluso l'operazione sul mercato, l'operazione si considera a tutti gli effetti come originariamente conclusa, per conto del committente, dal partecipante diretto designato alla compensazione e garanzia.*

OSSERVAZIONI

- A. È stato chiesto di chiarire se la formulazione del comma 1 lettera b), che prevede la possibilità per le controparti centrali di compensare e garantire le posizioni contrattuali derivanti da operazioni concluse fuori dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione, faccia riferimento esclusivamente ad operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati (Assonime).
- B. Inoltre, è stato chiesto (Gruppo Borsa Italiana) di valutare l'opportunità di disciplinare nel Provvedimento, oltre al c.d. *give-up* di mercato (comma 2), anche la prassi adottata a livello

internazionale che prevede il trasferimento delle posizioni contrattuali successivamente alla registrazione nel sistema (*give-up* internazionale).

CONSIDERAZIONI

- A. Per quanto riguarda il primo aspetto, si precisa che il Provvedimento non prevede limitazioni per gli strumenti finanziari che possono essere oggetto della garanzia fornita dalle controparti centrali.
- B. Relativamente alla seconda richiesta, si ritiene che non sia necessario disciplinare all'interno del Provvedimento il c.d. *give-up* internazionale dato che questa operazione si sostanzia in un trasferimento di posizioni già registrate, la cui disciplina è demandata al regolamento del sistema.

Il testo dell'articolo resta quindi quello inizialmente proposto.

* * *

Art. 56 Contenuto minimo del Regolamento

1. *Il regolamento di cui all'articolo 52 stabilisce tra l'altro:*

Omissis

- f) *la possibilità che i margini, nel rispetto dei principi di efficienza e stabilità, siano costituiti, oltre che in contante, anche dagli strumenti finanziari indicati dal Sistema Europeo di Banche Centrali ovvero da garanzie autonome a prima richiesta emesse da imprese di assicurazione o da banche, che non appartengano allo stesso gruppo del partecipante diretto garantito, ovvero dalle attività sottostanti lo strumento finanziario derivato ovvero da strumenti finanziari oggetto delle operazioni;*

Omissis

- i) *le condizioni e le modalità con cui consentire ai partecipanti diretti che lo richiedano di effettuare per singoli committenti il versamento dei margini a garanzia delle perdite potenziali derivanti dal saldo ottenuto dalla compensazione delle posizioni contrattuali dei committenti medesimi (marginazione lorda per singolo committente);*

Omissis

OSSERVAZIONI

- A. È stato osservato che le forme di garanzie accettabili dalle controparti centrali dovrebbero essere determinate da queste ultime e non imposte dalle autorità (lettera f). Ciò in quanto le controparti centrali potrebbero valutare le forme di garanzie individuate dalle autorità troppo rischiose (LCH.CLEARNET).

- B. Inoltre, si chiede che la c.d. marginazione lorda per singolo committente (lettera i) sia una facoltà e non un obbligo per le CCP (LCH.CLEARNET).

CONSIDERAZIONI

- A. Il dettato dell'articolo 56, comma 1, lettera f)¹⁰ è volto a stabilire che le CCP possono decidere di accettare come margini solo una o più forme di garanzia tra quelle indicate, in un'ottica di stabilità ed efficienza del sistema. Resta pertanto alle CCP il potere di scelta, nell'ambito della propria autonomia gestionale, tra le forme di garanzia individuate nell'articolo in questione. Tuttavia, al fine di renderne più esplicito il dettato normativo, si è provveduto a riformulare la lettera in commento.
- B. Per quanto riguarda il secondo aspetto, relativo alla marginazione lorda per singolo committente (lettera i), si sottolinea che la previsione normativa è volta a consentire di segregare le posizioni contrattuali e relativi margini di particolari committenti che possono avere rilevanza sistemica e facilitare in tal modo il trasferimento delle posizioni in caso di inadempimento del proprio *clearer*. La norma lascia comunque alle controparti centrali la facoltà di deciderne le condizioni e le modalità concrete di realizzazione. Non si ritiene, dunque, di modificare il testo della presente lettera.

Parallelamente a quanto previsto per i servizi di liquidazione, si ritiene di inserire tra i contenuti minimi del regolamento la determinazione delle categorie di soggetti che possono assumere la qualifica di partecipante diretto e indiretto.

E' stato pertanto adottato il seguente testo.

Art. 56 55 Contenuto minimo del Regolamento

1. Il regolamento di cui all'articolo 52 stabilisce tra l'altro:

Omissis

b) le categorie di soggetti che possono assumere la qualifica di partecipante diretto e/o indiretto;

Omissis

~~f)g)~~ **la possibilità che i margini le attività finanziarie utilizzabili per la costituzione dei margini, individuate dalle controparti centrali, nel rispetto dei principi di efficienza e stabilità, siano costituiti, oltre che in tra: contante; anche dagli strumenti finanziari ammessi indicati dal Sistema Europeo di Banche Centrali a garanzia delle proprie operazioni; ovvero da garanzie autonome a prima richiesta emesse da imprese di assicurazione o da banche, che non appartengano allo stesso gruppo del partecipante diretto garantito; ovvero dalle attività sottostanti gli strumenti finanziari derivati ovvero da strumenti finanziari oggetto delle operazioni;**

Omissis

~~h)j)~~ **le condizioni e le modalità con cui consentire ai partecipanti diretti che lo richiedano di**

¹⁰ Articolo 55, comma 1, lettera g) della nuova numerazione.

effettuare per singoli committenti il versamento dei margini a garanzia delle perdite potenziali derivanti dal saldo ottenuto dalla compensazione delle posizioni contrattuali dei committenti medesimi (marginazione lorda per singolo committente);

Omissis

* * *

Art. 58 Procedura in caso di inadempimento

1. *Al fine di assicurare la stabilità e l'efficienza del sistema gestito, il regolamento di cui all'articolo 56 disciplina la procedura da adottare qualora un partecipante non adempia, nei termini e nelle modalità previste dal regolamento stesso, agli obblighi di versamento delle somme dovute a titolo di margini o di ulteriori misure di controllo, gestione e copertura dei rischi di cui all'articolo 56, comma 1, lettera j), ovvero agli obblighi di liquidazione delle operazioni; il regolamento disciplina altresì la procedura da seguire qualora un partecipante sia dichiarato insolvente per cause diverse dalle precedenti.*
2. *Nell'ambito della procedura di cui al comma precedente, il regolamento individua, tra l'altro, le misure volte a rendere residuale il ricorso alla realizzazione sul mercato delle posizioni contrattuali nei casi di cui all'articolo 56, comma 1, lettera i).*

OSSERVAZIONI

- A. È stato chiesto di uniformare la terminologia utilizzata nell'articolo in commento con quella prevista all'articolo 81, comma 2, lettera b) dove, nell'ambito dei presupposti per l'insolvenza di mercato, si fa riferimento al mancato "versamento dei margini" e non delle "somme dovute a titolo di margine" (Gruppo Borsa Italiana).
- B. È stato, inoltre, proposto di prevedere nelle procedure di inadempimento che la controparte centrale possa richiedere lo stralcio delle operazioni del partecipante inadempiente dai sistemi di riscontro e rettifica e l'esclusione dai servizi di liquidazione delle operazioni non regolabili che fanno capo al partecipante inadempiente (Gruppo Borsa Italiana).

CONSIDERAZIONI

- A. Relativamente alla prima richiesta, si condivide la proposta di uniformare la terminologia utilizzata in materia di margini. Tuttavia, si ritiene preferibile utilizzare la terminologia dell'articolo 58 e modificare conseguentemente l'articolo 81,¹¹ a cui si rinvia.
- B. Per quanto riguarda la seconda osservazione non si ritiene di accettare la proposta. Per il commento in proposito si rimanda a quanto illustrato all'articolo 83¹² (Procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato).

¹¹ Articoli, rispettivamente, 57 e 80 della nuova numerazione.

¹² Articolo 82 della nuova numerazione.

Il testo dell'articolo resta dunque quello inizialmente proposto.

* * *

TITOLO V

COLLEGAMENTI CON SISTEMI ESTERI

Art. 64 Collegamenti con sistemi esteri

- 1. Le società di gestione, nel rispetto dei criteri di cui agli articoli 69, comma 1-ter, 70, comma 2-bis, e 81, comma 2, del TUF, possono realizzare collegamenti con sistemi esteri di gestione accentrata, compensazione, liquidazione e garanzia di strumenti finanziari sottoposti a misure di vigilanza equivalenti a quelle previste nell'ordinamento italiano.*
- 2. Le società di gestione comunicano tempestivamente alla Banca d'Italia e alla Consob i progetti di collegamento con i sistemi esteri di cui al comma precedente.*

Art. 65 Misure di contenimento dei rischi

- 1. Le società di gestione svolgono l'analisi dei rischi connessi ai collegamenti di cui all'articolo precedente e adottano apposite misure di controllo degli stessi. Le analisi svolte e le misure previste sono comunicate alla Banca d'Italia e alla Consob con congruo anticipo rispetto all'avvio dell'operatività.*
- 2. Qualora le regole che presiedono alla realizzazione dei collegamenti di cui all'articolo precedente non siano conformi a quelle applicabili alla generalità dei soggetti ammessi, le società di gestione trasmettono alla Banca d'Italia e alla Consob, con congruo anticipo rispetto all'avvio dell'operatività, anche gli accordi che regolano i rapporti reciproci, con l'evidenza delle clausole che differiscono dai modelli contrattuali tipici.*
- 3. La Banca d'Italia e la Consob possono richiedere modifiche alle misure ed agli accordi preventivamente comunicati ai sensi dei commi precedenti, qualora non li ritengano adeguati al perseguimento delle finalità indicate agli articoli 77, comma 1, e 82, comma 1, del TUF.*

OSSERVAZIONI

Si riporta un'osservazione non strettamente pertinente agli articoli 64 e 65 (per comodità espositiva, i due articoli facenti parte del Titolo V vengono trattati congiuntamente), ma che ha originato parte delle modifiche di seguito presentate.

- A. È stato chiesto di esplicitare i motivi della restrizione del campo di applicabilità della norma di cui all'articolo 53 alla partecipazione ai sistemi di garanzia italiani e non anche a quelli esteri (Assosim).

CONSIDERAZIONI

- A. Al fine di conferire maggiore organicità al Provvedimento, si ritiene opportuno disciplinare congiuntamente sia i collegamenti con soggetti domestici che quelli con soggetti esteri. Pertanto, la trattazione di tutte le forme di collegamento fra le società di gestione (italiane) e fra queste e i gestori esteri di servizi e sistemi analoghi è stata compresa nel Titolo V.

Per maggiore chiarezza, sono state apportate le seguenti modifiche: i) all'articolo 1 è stata introdotta una definizione di collegamenti molto ampia, comprendente la partecipazione delle società di gestione ai servizi/sistemi esteri, la partecipazione dei soggetti esteri ai servizi/sistemi gestiti dalle società di gestione e le altre forme di cooperazione tra le società di gestione e tra queste e gli omologhi soggetti esteri; ii) l'articolo 53 sopra richiamato è stato eliminato, essendo il suo contenuto confluito nelle fattispecie previste dall'articolo 64; iii) sono state modificate le rubriche del Titolo V e dell'articolo 64; iv) sono state apportate alcune modifiche di *fine tuning* all'articolo 64; da ultimo v) al fine di meglio specificare gli obblighi delle società di gestione e degli omologhi soggetti esteri, è stato rivisto anche l'articolo 65.¹³

Ciò premesso, è stato adottato il testo che segue.

TITOLO V

COLLEGAMENTI CON ALTRI SISTEMI ESTERI

Art. 64 63 Collegamenti con sistemi esteri Criteri per la realizzazione di collegamenti

1. Le società di gestione, nel rispetto dei criteri di cui agli articoli 69, comma 1-ter, 70, comma 2-bis, e 81, comma 2, del TUF, possono realizzare collegamenti con ~~sistemi esteri di gestione accentrata, compensazione, liquidazione e garanzia:~~
 - a) **altre società di gestione;**
 - b) **soggetti esteri che offrono servizi analoghi ai servizi di gestione accentrata e di liquidazione e che gestiscono sistemi analoghi ai sistemi di garanzia** di strumenti finanziari, sottoposti a misure di vigilanza equivalenti a quelle previste nell'ordinamento italiano.
 - e) ~~Le società di gestione comunicano tempestivamente alla Banca d'Italia e alla Consob i progetti di collegamento con i sistemi esteri di cui al comma precedente.~~

Art. 65 64 Misure di contenimento dei rischi

1. Le società di gestione ~~svolgono l'analisi dei rischi connessi ai collegamenti di cui all'articolo precedente e adottano apposite misure di controllo degli stessi. Le analisi svolte e le misure previste sono comunicate~~ **comunicano senza indugio** alla Banca d'Italia e alla Consob:
 - a) **i progetti relativi ai collegamenti di cui all'articolo precedente, corredati dell'analisi dei**

¹³ Articoli, rispettivamente, 1, 53, 63 e 64 della nuova numerazione.

rischi e dell'illustrazione delle misure di controllo previste e, ove presenti, delle modalità di partecipazione non conformi a quelle generalmente applicabili;

b) le bozze dei contratti che presiedono ai collegamenti.

2. ~~Qualora le regole che presiedono alla realizzazione dei collegamenti di cui all'articolo precedente non siano conformi a quelle applicabili alla generalità dei soggetti ammessi, le società di gestione trasmettono alla Banca d'Italia e alla Consob, con congruo anticipo rispetto all'avvio dell'operatività, anche gli accordi che regolano i rapporti reciproci, con l'evidenza delle clausole che differiscono dai modelli contrattuali tipici. Il comma 1 si applica altresì ai progetti di modifica sostanziale degli accordi in essere.~~
3. **Fermo restando quanto previsto ai commi precedenti, le società di gestione trasmettono tempestivamente alla Banca d'Italia e alla Consob i contratti che presiedono ai collegamenti di cui al comma 1, ed ogni successiva modifica degli stessi.**
4. **Ai sensi di quanto previsto all'articolo 8, la Banca d'Italia e la Consob possono richiedere modifiche ai progetti di collegamento, alle misure di controllo dei rischi ed ai contratti agli accordi preventivamente comunicati ai sensi dei commi precedenti, qualora non li ritengano adeguati al perseguimento delle finalità indicate agli articoli 77, comma 1, e 82, comma 1, del TUF.**

* * *

PARTE II

VIGILANZA INFORMATIVA

Art. 69 Regolamenti dei servizi di gestione accentrata e di liquidazione e dei sistemi di garanzia

Omissis

2. *Una volta avvenuta l'approvazione da parte del competente organo aziendale, le società di gestione trasmettono alla Banca d'Italia e alla Consob una copia del testo regolamentare aggiornato, corredata di una relazione sui costi e sui benefici per i mercati, per gli intermediari e per la relativa clientela.*

Omissis

OSSERVAZIONI

- A. È stata evidenziata la difficoltà di produrre analisi di impatto comparabili fra operatori che servono più mercati, anche ai fini della decisione in merito all'approvazione, da parte delle autorità, delle misure di autoregolamentazione; è stata quindi sottolineata l'eventuale opportunità di stabilire una metodologia comune (LCH.CLEARNET).

CONSIDERAZIONI

- A. Si osserva che lo scopo del processo di approvazione da parte delle autorità di vigilanza non consiste nella valutazione dell'efficienza relativa di un gestore rispetto ad un altro (si vedano, inoltre, le considerazioni riportate in corrispondenza dell'articolo 7, in relazione alle quali si è dato luogo alle modifiche dell'articolo 7 e dell'articolo 69).¹⁴

Art. ~~69~~ 68 Regolamenti dei servizi di gestione accentrata e di liquidazione e dei sistemi di garanzia

Omissis

2. Una volta avvenuta l'approvazione da parte del competente organo aziendale, le società di gestione trasmettono alla Banca d'Italia e alla Consob una copia del testo regolamentare aggiornato, corredata **dei risultati delle consultazioni e di una relazione sui costi e sui benefici per i mercati, per gli intermediari e per la relativa clientela degli esiti delle analisi svolte ai sensi dell'articolo 7, comma 2, nei casi ivi previsti.**

Omissis

* * *

Art. 70 Documentazione di bilancio

1. *Le società di gestione inviano senza indugio alla Banca d'Italia e alla Consob il bilancio d'esercizio e, ove redatto, il bilancio consolidato. Il bilancio è corredato del verbale di approvazione dell'assemblea o del consiglio di sorveglianza, della relazione degli amministratori sulla gestione, della relazione dei sindaci, se presenti, e della relazione della società di revisione. Andranno inoltre inviati copia dei bilanci delle società controllate e un prospetto riepilogativo dei dati essenziali riguardanti i bilanci delle società collegate.*
2. *In occasione della trasmissione della documentazione di bilancio di cui al comma 1, le società di gestione inviano il prospetto dei costi e ricavi imputabili a ciascuna attività svolta.*

OSSERVAZIONI

- A. È stato proposto, nell'ottica di armonizzare le tempistiche contenute nel Provvedimento con quelle contenute nel Regolamento Mercati, di sostituire l'indicazione "senza indugio" con quella di "entro 30 giorni" (Gruppo Borsa Italiana).
- B. È stato altresì osservato come la configurazione di un nuovo obbligo regolamentare (comma 2) sembri snaturare la caratteristica di misura di autodisciplina discendente dall'adesione volontaria delle società di gestione al Codice di Condotta sul *clearing* e *settlement* (Gruppo Borsa Italiana).
- C. Inoltre, è stata chiesta conferma che la definizione di "ciascuna attività svolta" sia in linea con gli articoli 42 e 43 del citato Codice di Condotta (LCH.CLEARNET).

¹⁴ Articoli, rispettivamente, 7 e 68 della nuova numerazione.

CONSIDERAZIONI

- A. Condividendo l'istanza di coordinamento rappresentata, è stata accolta la proposta di armonizzare le tempistiche contenute nel Provvedimento con quelle contenute nel Regolamento Mercati.
- B. In relazione alle osservazioni formulate sul comma 2 dell'articolo in commento, si fa presente che non era intendimento delle Autorità introdurre un nuovo obbligo regolamentare bensì di recepire una prassi già invalsa presso le società di gestione attualmente operative; per tale ragione, la stessa previsione era stata collocata nell'ambito della parte inerente alla vigilanza informativa. In ogni caso, tenuto conto di quanto osservato dai destinatari del Provvedimento, e apprezzando il carattere volontario dell'assoggettamento ad un simile adempimento, si è deciso di eliminare il comma 2.

E' stato dunque adottato il seguente testo.

Art. ~~70~~ 69 Documentazione di bilancio

1. Le società di gestione inviano ~~senza indugio~~ alla Banca d'Italia e alla Consob, **entro 30 giorni dall'approvazione da parte dell'assemblea dei soci**, il bilancio d'esercizio e, ove redatto, il bilancio consolidato. Il bilancio è corredato del verbale di approvazione dell'assemblea o del consiglio di sorveglianza, della relazione ~~degli amministratori~~ **dell'organo di amministrazione** sulla gestione, della relazione dei sindaci, se presenti, e della relazione della società di revisione. Andranno inoltre inviati copia dei bilanci delle società controllate e un prospetto riepilogativo dei dati essenziali riguardanti i bilanci delle società collegate.
- ~~2. In occasione della trasmissione della documentazione di bilancio di cui al comma 1, le società di gestione inviano il prospetto dei costi e ricavi imputabili a ciascuna attività svolta.~~

* * *

Art. 74 Variazioni degli organi sociali

1. *Le società di gestione comunicano senza indugio alla Banca d'Italia e alla Consob ogni modifica nella composizione degli organi sociali.*

Omissis

OSSERVAZIONI

- A. Per le medesime ragioni rappresentate in relazione all'articolo 70, comma 1, è stato proposto di sostituire l'indicazione "senza indugio" con quella di "entro 15 giorni" (Gruppo Borsa Italiana).

CONSIDERAZIONI

- A. L'osservazione è stata accolta.

E' stato dunque adottato il seguente testo.

Art. 74 73 Variazioni degli organi sociali

1. Le società di gestione comunicano ~~senza indugio~~ **entro 15 giorni** alla Banca d'Italia e alla Consob ogni modifica nella composizione degli organi sociali.

* * *

Art. 77 Documenti di pianificazione, accordi di cooperazione e convenzioni

1. *Le società di gestione trasmettono e comunicano senza indugio alla Banca d'Italia e alla Consob:*
 - a) *i documenti di pianificazione aziendale sottoposti all'organo di amministrazione ovvero, se previsto, al consiglio di sorveglianza, riguardanti anche le società controllate, nei quali vengono delineati gli obiettivi strategici perseguiti, con l'indicazione dei tempi e delle modalità di attuazione;*
 - b) *gli accordi, sottoposti all'organo di amministrazione, aventi ad oggetto alleanze o intese di cooperazione che possono avere riflessi sull'organizzazione e sul funzionamento dei servizi e dei sistemi gestiti.*
2. *Le società di gestione accentrata comunicano senza indugio alla Consob e alla Banca d'Italia le convenzioni stipulate con gli emittenti ai sensi dell'articolo 15 e ne danno notizia agli intermediari.*
3. *Una preventiva informativa su detti documenti ed accordi andrà fornita tempestivamente alla Banca d'Italia e alla Consob.*

CONSIDERAZIONI

Nell'ottica di rendere quanto più possibile organico il Provvedimento, anche l'articolo 77¹⁵ è stato oggetto di rivisitazione. In particolare, è stato esplicitato che la lettera b) del comma 1 non attiene alla materia, già trattata al Titolo V, bensì a forme di cooperazione di tipo diverso (per esempio accordi con i mercati regolamentati). Sono state inoltre apportate ulteriori modifiche di *fine-tuning*.

E' stato quindi adottato il seguente testo.

Art. 77 76 Documenti di pianificazione, accordi di cooperazione e convenzioni

1. Le società di gestione ~~trasmettono e~~ comunicano senza indugio alla Banca d'Italia e alla Consob:
 - a) i documenti di pianificazione aziendale sottoposti all'organo di amministrazione ovvero, ~~se previsto~~ **nei casi previsti**, al consiglio di sorveglianza, riguardanti anche le società controllate, nei quali vengono delineati gli obiettivi strategici perseguiti, con l'indicazione dei tempi e delle modalità di attuazione;
 - b) gli accordi, sottoposti all'organo di amministrazione, aventi ad oggetto alleanze o intese di cooperazione, **diversi da quelli di cui al Titolo V**, che possono avere riflessi

¹⁵ Articolo 76 della nuova numerazione.

sull'organizzazione e sul funzionamento dei servizi e dei sistemi gestiti.

2. Le società di gestione accentrata comunicano senza indugio alla Consob e alla Banca d'Italia le convenzioni stipulate con gli emittenti ai sensi dell'articolo 15 e ne danno notizia agli intermediari.
3. ~~Una preventiva informativa su detti documenti ed accordi andrà fornita tempestivamente alla Banca d'Italia e alla Consob.~~

* * *

Art. 79 Comunicazione dell'elenco dei soggetti ammessi alla gestione accentrata.

1. *Fermi restando gli obblighi informativi previsti dal decreto sulla definitività, le società di gestione accentrata comunicano alla Consob l'elenco dei soggetti ammessi di cui alle categorie indicate all'articolo 12, e l'elenco degli emittenti, in occasione dell'avvio dei servizi e annualmente in occasione della trasmissione della documentazione di bilancio.*

CONSIDERAZIONI

In collegamento con la modifica apportata all'articolo 12, si ritiene opportuno esplicitare che la comunicazione di cui all'articolo in commento concerne entrambe le tipologie di soggetti (intermediari ed emittenti) previste dai commi 1 e 2 del suddetto articolo 12.

Art. 79 78 Comunicazione dell'elenco dei soggetti ammessi alla gestione accentrata.

1. Fermi restando gli obblighi informativi previsti dal decreto sulla definitività, le società di gestione accentrata comunicano alla Consob l'elenco dei soggetti ammessi ~~di cui alle categorie indicate all'~~ **ai sensi dell'**articolo 12, e l'elenco degli emittenti, in occasione dell'avvio dei servizi e annualmente, in occasione della trasmissione della documentazione di bilancio.

* * *

PARTE III

LIQUIDAZIONE DELLE INSOLVENZE DI MERCATO

Art. 81 Presupposti dell'insolvenza di mercato

Omissis

2. *L'insolvenza di mercato è comunque presunta in caso di:*
 - a) *mancato versamento nei termini e nei modi previsti dell'importo a debito risultante dal compimento delle procedure esecutive;*
 - b) *mancato versamento dei margini o delle altre prestazioni a titolo di garanzia, nonché mancato regolamento finale per differenziale delle posizioni contrattuali su strumenti finanziari derivati,*

da parte del partecipante ai sistemi di garanzia a controparte centrale, nei termini e nei modi previsti.

OSSERVAZIONI

- A. È stato chiesto di uniformare la terminologia utilizzata in questo articolo con quella dell'articolo 58 (cfr. *supra*).

CONSIDERAZIONI

- A. Al fine di uniformare la terminologia degli articoli 58 e 81, è stato adottato il seguente testo.¹⁶

Art. 81 80 Presupposti dell'insolvenza di mercato

Omissis

2. L'insolvenza di mercato è comunque presunta in caso di:
- mancato versamento nei termini e nei modi previsti dell'importo a debito risultante dal compimento delle procedure esecutive;
 - mancato versamento ~~dei~~ **delle somme dovute a titolo di** margini ~~o delle altre prestazioni a titolo di garanzia~~, **di ulteriori misure di controllo, gestione e copertura dei rischi di cui all'articolo 55, comma 1, lettera j)**, nonché mancato regolamento finale per differenziale delle posizioni contrattuali su strumenti finanziari derivati, da parte del partecipante ai sistemi di garanzia a controparte centrale, nei termini e nei modi previsti.

* * *

Art. 83 Procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato

1. *La procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato si applica limitatamente alle fasi di cui al comma 3, lettere a) e b), e al comma 4, lettera a), nei seguenti casi:*
- operazioni concluse fuori dai mercati regolamentati;*
 - compensi, contratti a termine in accensione e contratti a premio conclusi fuori dei mercati regolamentati;*
 - operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato italiano.*
2. *La procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato si applica alle operazioni garantite da sistemi di garanzia a controparte centrale limitatamente alle fasi di cui al comma 4 lettere a), d), e), f) e g).*
3. *In seguito alla dichiarazione dell'insolvenza di mercato ed in attesa delle disposizioni del commissario:*

¹⁶ Articoli, rispettivamente, 57 e 80 della nuova numerazione.

- a) i gestori dei servizi di liquidazione escludono, secondo le regole di funzionamento dei servizi medesimi, le operazioni non regolabili per mancanza del contante o degli strumenti finanziari immesse dall'insolvente;
- b) fermo restando quanto previsto al comma 5 relativamente alle partite di pertinenza dei negozianti che si avvalgono del liquidatore insolvente, i gestori dei sistemi di riscontro e rettifica giornalieri escludono le operazioni non definitive stipulate dall'insolvente;
- c) le controparti dell'insolvente, avendo cura di non alterare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni, possono acquistare o vendere sui mercati regolamentati gli strumenti finanziari non compensati che avrebbero dovuto ricevere o consegnare all'insolvente, in coerenza con quanto previsto al comma 4, lettera b).

4. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 82, comma 2, lettera b), il commissario nominato ai sensi dell'articolo 72, comma 3, del TUF gestisce la liquidazione dell'insolvenza di mercato con le seguenti modalità:

- a) acquisisce i dati e i documenti necessari alla liquidazione dell'insolvenza presso l'insolvente, il suo eventuale liquidatore, le sue controparti e i gestori dei servizi di mercato, verificandone la correttezza e la completezza;
- b) relativamente alle operazioni per le quali è stata disposta l'esclusione dai sistemi di riscontro e rettifica giornalieri e dai servizi di liquidazione, calcola la posizione netta di ciascuna controparte nei confronti dell'insolvente, per singolo strumento finanziario e per contante, distinguendo le operazioni garantite, ripartite per singolo sistema di garanzia, da quelle non garantite, comprendendo anche i differenziali a debito risultanti dal compimento delle procedure esecutive;
- c) sentite le società di gestione del mercato, indica, in funzione del controvalore delle singole posizioni nette in strumenti finanziari di cui alla lettera b), i termini e le modalità nel rispetto dei quali le controparti dell'insolvente debbono effettuare sui mercati regolamentati gli acquisti e le vendite degli strumenti finanziari non compensati, che avrebbero dovuto ricevere o consegnare all'insolvente; entro la scadenza dei suddetti termini, le controparti dell'insolvente possono altresì optare, anche parzialmente, per una liquidazione per differenziale sulla base di un prezzo di regolamento calcolato come media ponderata dei prezzi delle transazioni concluse sui mercati regolamentati ovvero, a discrezione del commissario, dei prezzi di riferimento rilevati dalle società di gestione degli stessi mercati, il giorno di scadenza dei medesimi termini;
- d) accerta la correttezza, la completezza e gli esiti delle operazioni effettuate dalle controparti centrali e dalle controparti dell'insolvente; qualora accerti la mancata completezza delle operazioni compiute dalle controparti dell'insolvente, il commissario calcola le differenze a credito e a debito utilizzando il prezzo di regolamento di cui alla lettera c);
- e) nei casi di regolamento per differenziale da parte della controparte centrale, verifica l'adeguatezza del prezzo di regolamento utilizzato;
- f) emette i certificati di credito:
 - 1) in favore delle controparti dell'insolvente per un importo pari alle differenze in contante a loro credito per ciascuna posizione netta, con l'aggiunta delle spese accessorie sostenute a seguito dell'insolvenza;
 - 2) in favore delle controparti centrali, per un importo pari alle differenze in contante a loro credito, dedotti i margini e le altre prestazioni a titolo di garanzia versati dall'insolvente, con l'aggiunta delle spese accessorie sostenute a seguito dell'insolvenza;

g) acquisisce le eventuali differenze a credito dell'insolvente, accreditandole in un conto corrente bancario rubricato all'insolvenza.

5. Nel caso di insolvenza di un liquidatore che partecipa al servizio per conto di negozianti, al fine di consentire il regolamento delle operazioni di pertinenza dei negozianti, il commissario verifica la possibilità di trasferire ad altro liquidatore dette operazioni e le disponibilità in titoli e in contante da essi costituite presso l'insolvente medesimo.

OSSERVAZIONI

- A. È stato chiesto di valutare l'opportunità di estensione della disciplina delle insolvenze di mercato alle operazioni concluse su sistemi multilaterali di negoziazione (Assonime).
- B. E' stato proposto di apportare alcune modifiche volte a chiarire che (Gruppo Borsa Italiana):
- a) la parziale esclusione dalla procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato riguarda le operazioni concluse fuori dai mercati regolamentati (comma 1, lettera a) solo se "non garantite dalla controparte centrale";
 - b) alle operazioni garantite da controparte centrale si applica la procedura di inadempimento prevista dall'articolo 58 (comma 2);
 - c) i gestori dei servizi di liquidazione escludono le operazioni non regolabili immesse dal "liquidatore" insolvente e non genericamente l'insolvente (comma 3, lettera a); questa locuzione potrebbe far sorgere il dubbio che possano essere stralciate dai servizi di liquidazione anche le operazioni relative a un negoziante insolvente.
- C. Inoltre, è stato chiesto di prevedere che nel caso di operazioni garantite da CCP sia lo stesso gestore del sistema di garanzia a chiedere lo stralcio delle operazioni dai sistemi di riscontro e rettifica giornalieri e dai servizi di liquidazione delle operazioni dell'insolvente (Gruppo Borsa Italiana).
- D. Infine, è stato chiesto di chiarire l'ambito territoriale di applicazione della disciplina delle insolvenze di mercato (LCH.CLEARNET).

CONSIDERAZIONI

- A. Non essendo cambiato il quadro normativo di riferimento in tema di insolvenze di mercato, non si ritiene di poter estendere la disciplina agli altri ambiti di negoziazione individuati dalla MiFID.
- B. Si condivide l'opportunità di chiarire che la procedura da adottare per le operazioni garantite da CCP è la medesima a prescindere dal luogo in cui sono concluse le transazioni (comma 1, lettera a), in considerazione di quanto già previsto dal comma 2, e che resta ferma l'applicazione della procedura di insolvenza stabilita ai sensi dell'articolo 58 del Provvedimento (comma 2).¹⁷

Allo stesso tempo si ritiene utile specificare il campo di applicazione della previsione di cui al comma 3, lettera a): stralcio delle "operazioni non regolabili per mancanza del contante o degli

¹⁷ Articolo 57 della nuova numerazione.

strumenti finanziari immesse dall'insolvente". E' utile ricordare che le operazioni stipulate da un negoziatore insolvente non possono essere stralciate automaticamente (senza accordo della controparte), in base a quanto previsto dal decreto sulla definitività e dalla normativa secondaria emanata in materia che prevede che il liquidatore è vincolato irrevocabilmente "senza possibilità di sollevare eccezioni derivanti dai rapporti sottostanti che pregiudichino la vincolatività dell'ordine nel sistema" (ex Provvedimento Banca d'Italia 30 settembre 2002, ora articolo 2 del Provvedimento). D'altra parte, l'esplicito riferimento alla "mancanza del contante o degli strumenti finanziari" faceva sì che la previsione fosse applicabile esclusivamente al liquidatore insolvente. Tuttavia, per maggiore chiarezza, il riferimento al "liquidatore" viene sostituito con un riferimento al "liquidatore insolvente".

- C. Per quanto riguarda le osservazioni di cui alla lettera C, occorre preliminarmente distinguere tra lo stralcio dai sistemi RRG e quello dai servizi di liquidazione.

La lettera b) del comma 3 prevede già, relativamente ai sistemi di riscontro e rettifica, l'esclusione automatica delle operazioni che fanno capo all'insolvente (sia liquidatore sia negoziatore); va peraltro chiarito che l'esclusione dai servizi RRG dovrà riguardare, non solo le operazioni stipulate dal liquidatore insolvente, ma anche quelle stipulate dal negoziatore che di esso si avvale. In quest'ultimo caso, tuttavia, come già previsto dal comma 5 espressamente richiamato al comma 3 lettera b), va verificata la possibilità di trasferire le posizioni del negoziatore ad altro liquidatore. Nel caso di operazioni garantite da CCP, al fine di un tempestivo intervento, è opportuno che tale verifica venga svolta dalla controparte centrale stessa. Si è pertanto ritenuto opportuno rendere esplicite le suddette considerazioni nel testo dell'articolato in commento, apportando lievi aggiustamenti al comma 3, lettera b) e al comma 5.

Per quanto attiene ai servizi di liquidazione, si precisa che la lettera a) del comma 3 già prevede lo stralcio di operazioni non regolabili immesse dal liquidatore insolvente a prescindere dal fatto che l'operazione sia garantita o meno. Come già chiarito nelle considerazioni di cui alla lettera B, le operazioni stipulate da un negoziatore insolvente immesse nei servizi di liquidazione non possono essere stralciate automaticamente, in base a quanto previsto dalla normativa in materia di definitività. Resta salva la possibilità che le operazioni che risultano non regolabili al termine del previsto ciclo di liquidazione, per mancanza del contante o degli strumenti finanziari, possono essere stralciate previo accordo dei partecipanti ai servizi di liquidazione che ne siano coinvolti.

- D. Quanto all'osservazione di cui alla lettera D, si richiama la norma dell'articolo 72 del TUF, in base alla quale la disciplina in commento concerne "L'insolvenza di mercato dei soggetti ammessi alle negoziazioni nei mercati regolamentati e dei partecipanti ai servizi indicati nell'articolo 69 e ai sistemi previsti dall'articolo 70".

Come già anticipato nel documento di consultazione, le Autorità, consapevoli dell'esigenza di un aggiornamento della disciplina delle insolvenze di mercato, necessità peraltro condivisa dalle parti consultate, si riservano di procedere ad un riesame complessivo della materia, congiuntamente con le parti interessate; a tal fine saranno a breve avviati approfondimenti specifici.

Tutto ciò premesso, è stato adottato il seguente testo.

Art. 83 82 Procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato
--

1. La procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato si applica limitatamente alle fasi di cui al comma 3, lettere a) e b), e al comma 4, lettera a), nei seguenti casi:
 - a) operazioni concluse fuori dai mercati regolamentati **e non garantite da controparti centrali**;
 - b) compensi, contratti a termine in accensione e contratti a premio conclusi fuori dei mercati regolamentati;
 - c) operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato italiano.
2. La procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato si applica alle operazioni garantite da sistemi di garanzia a controparte centrale limitatamente alle fasi di cui al comma 4 lettere a), d), e), f) e g). **Resta ferma per le controparti centrali la possibilità di applicare la procedura di inadempimento di cui all'articolo 57.**
3. In seguito alla dichiarazione dell'insolvenza di mercato ed in attesa delle disposizioni del commissario:
 - a) i gestori dei servizi di liquidazione escludono, secondo le regole di funzionamento dei servizi medesimi, le operazioni non regolabili per mancanza del contante o degli strumenti finanziari immesse **dal liquidatore** dell'insolvente;
 - b) fermo restando quanto previsto al comma 5 relativamente alle partite di pertinenza dei negozianti che si avvalgono del liquidatore insolvente, i gestori dei sistemi di riscontro e rettifica giornalieri escludono le operazioni non definitive **facenti capo** stipulate dall'insolvente;
 - c) le controparti dell'insolvente, avendo cura di non alterare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni, possono acquistare o vendere sui mercati regolamentati gli strumenti finanziari non compensati che avrebbero dovuto ricevere o consegnare all'insolvente, in coerenza con quanto previsto al comma 4, lettera b).
4. Fermo restando quanto previsto dall'articolo **81**, comma 2, lettera b), il commissario nominato ai sensi dell'articolo 72, comma 3, del TUF gestisce la liquidazione dell'insolvenza di mercato con le seguenti modalità:
 - a) acquisisce i dati e i documenti necessari alla liquidazione dell'insolvenza presso l'insolvente, il suo eventuale liquidatore, le sue controparti e i gestori dei servizi di mercato, verificandone la correttezza e la completezza;
 - b) relativamente alle operazioni per le quali è stata disposta l'esclusione dai sistemi di riscontro e rettifica giornalieri e dai servizi di liquidazione, calcola la posizione netta di ciascuna controparte nei confronti dell'insolvente, per singolo strumento finanziario e per contante, distinguendo le operazioni garantite, ripartite per singolo sistema di garanzia, da quelle non garantite, comprendendo anche i differenziali a debito risultanti dal compimento delle procedure esecutive;
 - c) sentite le società di gestione del mercato, indica, in funzione del controvalore delle singole posizioni nette in strumenti finanziari di cui alla lettera b), i termini e le modalità nel rispetto dei quali le controparti dell'insolvente debbono effettuare sui mercati regolamentati gli acquisti e le vendite degli strumenti finanziari non compensati, che avrebbero dovuto ricevere o consegnare all'insolvente; entro la scadenza dei suddetti termini, le controparti dell'insolvente possono altresì optare, anche parzialmente, per una liquidazione per differenziale sulla base di un prezzo di regolamento calcolato come media ponderata dei prezzi delle transazioni concluse sui mercati regolamentati ovvero, a discrezione del commissario, dei prezzi di riferimento rilevati dalle società di gestione degli stessi mercati, il giorno di scadenza dei medesimi termini;

- d) accerta la correttezza, la completezza e gli esiti delle operazioni effettuate dalle controparti centrali e dalle controparti dell'insolvente; qualora accerti la mancata completezza delle operazioni compiute dalle controparti dell'insolvente, il commissario calcola le differenze a credito e a debito utilizzando il prezzo di regolamento di cui alla lettera c);
 - e) nei casi di regolamento per differenziale da parte della controparte centrale, verifica l'adeguatezza del prezzo di regolamento utilizzato;
 - f) emette i certificati di credito:
 - 1) in favore delle controparti dell'insolvente per un importo pari alle differenze in contante a loro credito per ciascuna posizione netta, con l'aggiunta delle spese accessorie sostenute a seguito dell'insolvenza;
 - 2) in favore delle controparti centrali, per un importo pari alle differenze in contante a loro credito, dedotti i margini e le altre prestazioni a titolo di garanzia versati dall'insolvente, con l'aggiunta delle spese accessorie sostenute a seguito dell'insolvenza;
 - g) acquisisce le eventuali differenze a credito dell'insolvente, accreditandole in un conto corrente bancario rubricato all'insolvenza.
5. Nel caso di insolvenza di un liquidatore che partecipa al servizio per conto di negozianti, al fine di consentire il regolamento delle operazioni di pertinenza dei negozianti, il commissario verifica la possibilità di trasferire ad altro liquidatore dette operazioni e le disponibilità in titoli e in contante da essi costituite presso l'insolvente medesimo. **Nel caso il negoziante sia un partecipante alla controparte centrale, la verifica della possibilità di trasferire ad altro liquidatore le operazioni del negoziante e le relative disponibilità viene effettuata dalla controparte centrale.**