

**MODIFICHE AL REGOLAMENTO N. 11768/98
IN MATERIA DI MERCATI**

DOCUMENTO ILLUSTRATIVO

5 dicembre 2003

Il presente Documento illustra le modifiche, apportate con delibera n. 14339 del 5 dicembre 2003, alla disciplina della liquidazione delle insolvenze di mercato (Titolo II, Capo IV) contenuta nel regolamento n. 11768/1998 in materia di mercati.

Le modifiche sono dirette principalmente ad armonizzare tale disciplina con le procedure esecutive stabilite dai gestori dei servizi di mercato nel quadro del sistema di liquidazione Express II gestito da Monte Titoli spa; contestualmente, vengono apportate alcune modifiche di carattere redazionale e abrogate le disposizioni divenute superflue a seguito del venir meno, dall'aprile 2003, del mercato dei premi.

Le modifiche apportate, in considerazione dei tempi particolarmente ristretti connessi all'imminente inizio dell'operatività del sistema Express II (8 dicembre 2003), sono state elaborate nell'ambito di un gruppo di lavoro informale al quale hanno preso parte i principali operatori interessati.

L'8 settembre 2003 la Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, ha approvato il "Regolamento operativo dei servizi di liquidazione (Express II) e delle attività accessorie" adottato dalla Monte Titoli spa; l'avvio del nuovo sistema si articolerà in due fasi: a partire dall'8 dicembre p.v. verranno regolate in Express II le sole operazioni aventi ad oggetto i *corporate bond*, mentre a partire dal 26 gennaio 2004 verranno regolate anche tutte le altre operazioni, con conseguente cessazione dell'operatività dell'attuale sistema di liquidazione titoli (LTD) gestito dalla Banca d'Italia.

Il citato Regolamento operativo del servizio di liquidazione Express II introduce una modalità operativa (*fail*) che gestisce in modo dinamico il regolamento delle operazioni che non sono andate a buon fine per cause di natura tecnica. Tale procedura evita l'immediata insolvenza di mercato dell'inadempiente consentendo di rinviare il regolamento delle operazioni non tempestivamente regolate ai cicli di liquidazione successivi a quello originariamente stabilito. Tali posizioni, tuttavia, non possono restare aperte indefinitamente: per cui, se l'inadempimento permane anche a seguito di un certo numero di cicli successivi di liquidazione, i gestori dei servizi di mercato chiudono le operazioni non ancora regolate ricorrendo a procedure di esecuzione coattiva ("procedure esecutive") ed informano la Consob dello svolgimento di tali procedure affinché dichiarino l'insolvenza di mercato.

Per completezza di documentazione si riporta il testo integrale degli articoli del regolamento con evidenza delle modifiche approvate con delibera n. 14339 del 5 dicembre 2003 in corso di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica.

* * *

**Capo IV
Liquidazione delle insolvenze di mercato**

Art. 14
(Definizioni)

1. Nel presente Capo si intendono per:

(...)

f) «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 «sistemi di garanzia della liquidazione»: i sistemi finalizzati a garantire il buon fine della compensazione e della liquidazione delle operazioni, di cui all'articolo 69, comma 2, del Testo Unico; (...)

h) «gestori dei servizi di mercato»: le società di gestione dei mercati regolamentati di cui all'articolo 61 del Testo Unico, i gestori dei sistemi RRG, i gestori dei fondi di garanzia dei contratti, i gestori dei servizi di liquidazione, ~~i gestori dei sistemi di garanzia della liquidazione~~ le controparti centrali e i soggetti che svolgono la gestione accentrata di strumenti finanziari di cui al titolo II della parte III del Testo Unico;"

(...)

CONSIDERAZIONI

Tra le definizioni dell'art. 14 quella relativa ai "sistemi di garanzia della liquidazione" è stata sostituita con quella concernente le "procedure esecutive".

La prima definizione risulta superata dal fatto che, a seguito dell'avvio di Express II, viene eliminato il Fondo di Garanzia della Liquidazione. Da qui la modifica apportata anche alla definizione di "gestori dei servizi di mercato" di cui alla lett. h) dello stesso articolo, dalla quale è stato eliminato il riferimento ai "gestori dei sistemi di garanzia della liquidazione".

La definizione di "procedure esecutive" si è resa necessaria proprio al fine di contemplare quelle procedure attraverso le quali i gestori dei servizi di mercato, a seguito del *fail*, chiudono le operazioni non ancora regolate ricorrendo alla loro esecuzione coattiva. Tali procedure sono definite dai regolamenti adottati dai gestori di mercato come *buy-in* qualora l'inadempimento riguardi il venditore (in questo caso la procedura consiste nell'acquisto coattivo degli strumenti finanziari non consegnati in liquidazione), oppure come *sell-out* qualora l'inadempimento riguardi il compratore (ed allora la procedura consiste nella vendita coattiva degli strumenti finanziari consegnati a titolo di corrispettivo del prezzo non pagato). Nella definizione, peraltro, si contemplano analoghe procedure esecutive non definite dai regolamenti di mercato ma stabilite consensualmente dagli operatori.

Art. 15

(*Presupposti dell'insolvenza di mercato*)

1. L'insolvenza di mercato è determinata **da gravi inadempimenti** ~~dalla mancata copertura dei saldi debitori determinati nell'ambito del servizio di compensazione e liquidazione e da ogni altro grave inadempimento~~ o altri fatti esteriori i quali dimostrino l'incapacità di far fronte alle obbligazioni di mercato da parte del negoziatore, del liquidatore e dell'aderente.

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** ~~conferimento da parte del negoziatore al liquidatore della provvista indispensabile a regolare i contratti stipulati nei mercati regolamentati italiani;~~

b) mancato versamento dei margini di garanzia o delle ulteriori disponibilità di cui all'articolo 5, comma 3, lettera j) della disciplina dei sistemi di garanzia, **nonché mancato regolamento finale per differenziale delle posizioni contrattuali su strumenti finanziari derivati**, da parte dell'aderente nei termini e nei modi previsti."

CONSIDERAZIONI

Nella nuova formulazione dell'art. 15, comma 1, trova riflesso l'accennata possibilità di gestire dinamicamente, nell'ambito del *fail*, situazioni di momentaneo inadempimento in sede di liquidazione dovute a motivi di natura tecnica: ciò comporta il venir meno dell'immediato nesso tra la mancata copertura dei saldi debitori e la dichiarazione dell'insolvenza di mercato.

Affinché tale inadempimento possa determinare l'insolvenza di mercato, infatti, occorre che lo stesso si sia protratto nel corso di successivi cicli di liquidazione, che la posizione sia stata pertanto chiusa coattivamente tramite il ricorso alle già menzionate procedure esecutive di *buy-in* o di *sell-out* e che l'inadempiente non abbia provveduto a saldare l'eventuale debito risultante dalla differenza tra quanto originariamente dovuto e il ricavato della procedura esecutiva.

In tal caso risulta evidente che l'inadempimento non è dipeso da motivi tecnici ma dall'impossibilità di far fronte alle proprie obbligazioni di mercato ed è pertanto logico presumere l'insolvenza di mercato. In questa prospettiva si pongono le modifiche all'art. 15, comma 2, lett. a).

Contestualmente, si è provveduto a completare l'art. 15, comma 2, lett. b), menzionandovi espressamente l'ipotesi del mancato regolamento finale per differenziale delle posizioni contrattuali su strumenti finanziari derivati.

Art. 16

(*Accertamento dell'insolvenza di mercato*)

1. Le società di gestione dei mercati regolamentati, le controparti centrali e i liquidatori, secondo le rispettive competenze, comunicano senza indugio alla Consob i gravi inadempimenti o gli altri fatti esteriori indicati nell'art. 15, comma 1, dei quali siano a conoscenza.

2. \pm Ai fini dell'accertamento e della dichiarazione dell'insolvenza di mercato da parte della Consob:

a) nel caso di cui all'articolo 15, comma 2, lett. a), la società di gestione dei mercati regolamentati o le controparti ne danno comunicazione alla Consob indicando i provvedimenti adottati in conformità con quanto previsto dai loro regolamenti nel caso di mancata copertura dei saldi debitori nell'ambito del servizio di compensazione e liquidazione, il gestore del predetto servizio ne dà comunicazione alla Consob;

b) nei casi di cui all'articolo 15, comma 2, le controparti centrali ne danno comunicazione alla Consob indicando i provvedimenti di trasferimento o di chiusura delle posizioni contrattuali registrate nei conti dell'inadempiente adottati in conformità con quanto previsto dalla disciplina dei sistemi di garanzia nel caso di cui all'articolo 15, comma 2, lettera a), il liquidatore comunica l'inadempimento del negoziatore alle società di gestione dei mercati nei quali il negoziatore opera e alla Consob. Ciascuna società di gestione intima al negoziatore di far pervenire, entro le ore 12 della giornata lavorativa successiva, su appositi conti ad essa intestati, i mezzi di pagamento necessari alla copertura dei saldi debitori in strumenti finanziari e contante; in caso di mancata copertura dei saldi entro il termine indicato, le società di gestione ne danno comunicazione alla Consob;

e) nel caso di cui all'articolo 15, comma 2, lettera b), le controparti centrali comunicano alla Consob l'inadempimento indicando i provvedimenti di trasferimento o di chiusura delle posizioni contrattuali registrate nei conti dell'inadempiente adottati in conformità con quanto previsto dalla disciplina dei sistemi di garanzia; tali provvedimenti sono adottati, ai sensi della medesima disciplina, anche nel caso di mancato regolamento finale delle posizioni contrattuali da parte dell'aderente.

3.2. Il provvedimento di dichiarazione dell'insolvenza di mercato è comunicato tempestivamente ai gestori dei servizi di mercato a mezzo fax. Con il medesimo provvedimento la Consob **può impartire** ~~impartisce~~ istruzioni ai gestori dei servizi di mercato in merito **agli eventuali** ~~ai~~ provvedimenti urgenti da adottare con riferimento alla procedura di liquidazione dell'insolvenza medesima."

CONSIDERAZIONI

Nell'art. 16, comma 1, si prevede l'obbligo per le società di gestione dei mercati regolamentati, le controparti centrali e i liquidatori di comunicare alla Consob i gravi inadempimenti o gli altri fatti esteriori indicati nell'art. 15, comma 1, dei quali siano eventualmente a conoscenza.

Nell'art. 16, comma 2, lett. a), sono disciplinati gli obblighi di comunicazione alla Consob che gravano sui gestori dei servizi di mercato o sulle controparti dell'inadempiente in conseguenza del verificarsi di uno dei presupposti indicati nell'art. 15, comma 2, lett. a). Nell'art. 16, comma 2, lett. b), d'altronde, sono disciplinati gli obblighi di comunicazione alla Consob che gravano sui gestori dei sistemi di garanzia in conseguenza del verificarsi di uno dei presupposti indicati nell'art. 15, comma 2, lett. a) e b).

Il terzo comma dell'art. 16, infine, prevede che la Consob comunichi ai gestori dei servizi di mercato il proprio provvedimento di dichiarazione dell'insolvenza di mercato: rispetto al testo dell'attuale comma 2, esso si limita a chiarire che la Consob non è necessariamente tenuta ad impartire, contestualmente alla dichiarazione dell'insolvenza, istruzioni relative ai provvedimenti urgenti da adottare nella liquidazione.

Art. 17

(*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:

(...)

~~d) compensi, contratti a termine in accensione operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari non quotati e contratti a premio conclusi fuori dei mercati regolamentati.~~

e) 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 basati su controparte centrale limitatamente alle fasi di cui al comma 4 lettere a), **d)**, e), f) ~~e g) e h)~~.

3. In seguito alla dichiarazione dell'insolvenza di mercato ed in attesa delle disposizioni del commissario:

(...)

c) le controparti dell'insolvente, avendo cura di non alterare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni, possono:

~~1) esercitare i contratti a premio non ancora scaduti in cui l'insolvente sia il venditore;~~

~~2) 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) e)**, numero 2).~~

4. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 16, comma 1, lettera **b) e)**, il commissario nominato ai sensi dell'articolo 72, comma 3, del Testo Unico **gestisce** ~~procede a~~ la liquidazione dell'insolvenza di mercato con le seguenti modalità:

(...)

~~b) successivamente alla chiusura del procedimento di compensazione e liquidazione delle operazioni realizzate mediante l'intervento degli eventuali sistemi di garanzia della liquidazione, stralcia i compensi dati e ricevuti dall'insolvente e i contratti di riporto in accensione;~~

e) relativamente alle operazioni per le quali è stata disposta l'esclusione dai sistemi RRG e dai servizi di liquidazione:

~~1) per i contratti a premio in cui l'insolvente sia compratore, provvede senza indugio all'esercizio della facoltà quando ciò sia nell'interesse dell'insolvente;~~

~~2) per le operazioni diverse dai contratti a premio, calcola la posizione netta di ciascuna controparte nei confronti dell'insolvente, per singolo strumento finanziario e per gli Euro, 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** anche con riferimento alle operazioni derivanti dall'eventuale esercizio dei contratti a premio; (...)~~

~~c) e)~~ sentite le società di gestione del mercato, indica, in funzione del controvalore delle singole posizioni nette in strumenti finanziari di cui alla lettera **b) e)**, ~~numero 2)~~, 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 ufficiali rilevati dalle società di gestione degli stessi mercati, il giorno di scadenza dei medesimi termini;

~~d) e)~~ accerta la correttezza, la completezza e gli esiti delle operazioni effettuate dai sistemi di garanzia della liquidazione, 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)**;

~~e) f)~~ nei casi di regolamento per differenziale da parte della controparte centrale, verifica l'oggettiva irreperibilità degli strumenti finanziari e l'adeguatezza del prezzo di regolamento utilizzato;

~~f) g)~~ emette i certificati di credito:

~~1)~~ in favore dei gestori dei sistemi di garanzia della liquidazione per un importo pari alle somme impiegate dal sistema stesso per l'intervento, rettificato degli importi a suo debito e credito derivanti dallo stralcio dei compensi e dall'inefficacia dei contratti di riporto, dedotte le disponibilità liquide e il ricavato della vendita degli strumenti finanziari di cui il sistema abbia acquisito la titolarità a norma delle disposizioni che lo regolano, con l'aggiunta delle spese accessorie sostenute a seguito dell'insolvenza;

~~2)~~ in favore delle controparti dell'insolvente per un importo pari alle differenze in Euro a loro credito per ciascuna posizione netta, con l'aggiunta delle spese accessorie sostenute a seguito dell'insolvenza;

~~2) 3)~~ in favore delle controparti centrali, per un importo pari alle differenze in Euro a loro credito, dedotti i margini di garanzia e le ulteriori disponibilità di cui all'articolo 5, comma 3, lettera j) della disciplina dei sistemi di garanzia versati dall'insolvente, con l'aggiunta delle spese accessorie sostenute a seguito dell'insolvenza nonché delle somme corrisposte ai gestori dei sistemi di garanzia della liquidazione a copertura delle eventuali perdite di propria competenza;

~~g) h)~~ 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 Euro da essi costituite presso l'insolvente medesimo. Il commissario, inoltre, nel caso di insolvenza di un liquidatore che partecipa al servizio per conto di negozianti, per consentire nei giorni successivi a quello in cui si è verificata l'insolvenza il regolamento, attraverso le procedure di liquidazione, dei saldi delle partite di pertinenza dei negozianti che si avvalgono del liquidatore insolvente, verifica con i soggetti interessati la possibilità di trasferire ad altro liquidatore detti saldi e le disponibilità in titoli e in Euro da essi costituite presso l'insolvente medesimo. Ove tale trasferimento non possa essere effettuato, provvede ad escludere dai sistemi RRG le operazioni stipulate dai negozianti che si avvalgono del liquidatore insolvente, destinate ad essere regolate nelle liquidazioni successive a quella in cui si è verificata l'insolvenza. Il regolamento di tali operazioni avviene direttamente fra le parti interessate."

CONSIDERAZIONI

La modifica introdotta nell'art. 17, comma 1, lett. d), riflette l'esigenza di menzionare espressamente alcune tipologie di operazioni diverse dalla compravendita (compensi e contratti a termine in accensione) riguardo alle quali è sorto nel passato il dubbio che potessero non essere comprese nell'ambito di applicazione della norma in discorso. Si è ritenuto opportuno scorporare dalla lett. d) l'ipotesi delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari non quotati nei mercati regolamentati italiani e contemplare la stessa in una differente lett. e) al fine di meglio differenziare queste ultime dalle operazioni che non si sostanziano in una compravendita.

La modifica all'art. 17, comma 2, consiste in un mero adeguamento testuale.

La soppressione del n. 1) all'art. 17, comma 3, lett. c) trae spunto dal fatto che, in seguito al venir meno del mercato dei premi, tali operazioni non sono più garantite. Di carattere testuale è anche il richiamo al comma 4, lett. b), invece che alla lett. c), n. 2).

La soppressione, nel comma 4, della lett. b), dell'inciso "dai sistemi di garanzia della liquidazione" contenuto nella lett. e), della lett. g) n. 1) e dell'ultima parte del n. 3) si fonda sul venir meno del Fondo di Garanzia della Liquidazione conseguente all'avvio di Express II ed alla conseguente eliminazione della figura di sistemi di garanzia della liquidazione.

La soppressione, sempre nel comma 4, della lett. c), n. 1) e della prima parte del n. 2), si fonda sull'accennato venir meno del mercato dei premi.

L'inserimento nel comma 4, lett. c), n. 2) del richiamo ai "differenziali a debito risultanti dal compimento delle procedure esecutive" si ricollega alla descritta introduzione della definizione di "procedure esecutive" nell'art. 14 e alla previsione delle stesse nell'ambito dei presupposti dell'insolvenza di mercato previsti dall'art. 15.

Nella lett. f) del medesimo comma 4, il riferimento alla verifica dell'oggettiva irreperibilità degli strumenti finanziari da parte del Commissario liquidatore dell'insolvenza di mercato è stato soppresso in considerazione delle difficoltà operative connesse a tale previsione.

La soppressione nel comma 4 della lett. b) ha inoltre determinato la modifica di tutte le lettere successive del medesimo comma.

Il comma 5, infine, è stato modificato sotto due distinti profili: da un lato, la riscrittura del primo periodo ha fornito lo spunto per sostituire l'espressione "saldi delle partite di pertinenza" con l'espressione "operazioni di pertinenza", di guisa da adeguare le procedure di liquidazione al fatto che, a differenza del sistema LTD, il sistema Express II elabora operazioni invece che saldi. La mancata riproposizione del secondo periodo del comma 5 si giustifica col fatto che, nel sistema Express II, il momento della definitività delle operazioni sarà anticipato rispetto a quanto oggi avviene nel sistema LTD.
