

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE
MODIFICHE ED INTEGRAZIONI
AL REGOLAMENTO N. 11768/98 IN MATERIA DI MERCATI

8 MAGGIO 2003

Il presente Documento presenta delle proposte di modifica al Regolamento Consob n. 11768/98, con particolare riferimento alla disciplina della "Liquidazione delle insolvenze di mercato" (Titolo II, Capo IV) al fine di:

1. rendere più rapida la riesecuzione sul mercato delle posizioni non compensate, anticipando alcune delle azioni in precedenza di esclusiva competenza del commissario;
2. adeguare le norme regolamentari alla nuova disciplina dei sistemi di garanzia, con particolare riferimento alla possibilità per i mercati non derivati di introdurre un servizio di controparte centrale;
3. prevedere esplicitamente la possibile esistenza, su un medesimo strumento finanziario, di più sistemi di garanzia.

Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e del decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213 in materia di mercati (Adottato dalla Consob con delibera n. 11768 del 23 dicembre 1998 e successivamente modificato con delibere n. 12497 del 20 aprile 2000, n. 13085 del 18 aprile 2001, n. 13659 del 10 luglio 2002 e n. 13858 del 4 dicembre 2002)

Art. 14
Definizioni

1. Nel presente Capo si intendono per:

- a. «negoziatore»: il soggetto ammesso alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani;
- b. «liquidatore»: il soggetto partecipante al servizio di compensazione e liquidazione delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari non derivati, di cui all'articolo 69, **comma 1**, del Testo Unico;
- c. «aderente»: il soggetto partecipante ai sistemi di garanzia basati su controparte centrale, di cui all'articolo 1, lettera n) della disciplina dei sistemi di garanzia;
- d. «controparte centrale»: soggetto che nella gestione di un sistema di compensazione e garanzia di strumenti finanziari si interpone tra i partecipanti diretti al sistema stesso, fungendo da controparte esclusiva riguardo ai loro ordini di trasferimento;**
- e. «commissario»: il commissario o i commissari che la Consob nomina ai sensi dell'articolo 72, comma 3, del Testo Unico;
- f. «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;
- g. «sistemi RRG»: i sistemi di riscontro e rettifica giornalieri che fungono da canale esclusivo per l'acquisizione delle istruzioni di regolamento da parte dei servizi di liquidazione;**
- 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 soggetti cui esse hanno eventualmente appaltato lo svolgimento di servizi~~, i gestori dei fondi di garanzia dei contratti, i gestori dei servizi di compensazione e liquidazione di cui all'articolo 69, ~~comma 1, del Testo Unico~~, 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;

i. «blocchi»: gli ordini aventi ad oggetto i quantitativi di strumenti finanziari indicati nell'articolo 6, comma 1, lettera d);

j. «servizi e di liquidazione»: il servizio di compensazione e liquidazione , **nonché il servizio di liquidazione su base lorda**, delle operazioni su strumenti finanziari non derivati di cui all'articolo 69, comma 1, del Testo Unico;

k. «disciplina dei sistemi di garanzia»: il provvedimento recante la disciplina dei sistemi di garanzia delle operazioni su strumenti finanziari emanata in attuazione degli articoli 68, 69, comma 2, e 70 del Testo Unico;

l. « **Ff** ondi di garanzia dei contratti»: i fondi di garanzia delle operazioni su strumenti finanziari non derivati, di cui all'articolo 68 del Testo Unico;

m. «sistemi di garanzia»: i fondi di garanzia dei contratti e i sistemi di garanzia basati su controparte centrale di cui all'articolo 1 della disciplina dei sistemi di garanzia;

n. «operazioni definitive»: operazioni vincolanti e opponibili ai terzi ai sensi dell'articolo 2 del decreto legislativo n. 210/2001.

Commento

Sono state aggiunte le seguenti definizioni: d) controparte centrale; h) sistemi RRG; m) sistemi di garanzia; n) operazioni definitive.

E' stata modificata la definizione di "servizio di liquidazione". La nuova definizione di "servizi di liquidazione" include anche il servizio di liquidazione su base lorda. In tal modo, anche le operazioni regolate su base lorda (servizio Express) saranno soggette alla procedura dell'insolvenza di mercato.

Art. 15

Presupposti dell'insolvenza di mercato

1. L'insolvenza di mercato è determinata 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 è comunque presunta in caso di:

a) mancato 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'art. 5, comma 3, lettera j) della disciplina dei sistemi di garanzia** da parte dell'aderente nei termini e nei modi previsti.

Commento

La modifica (comma 2, lettera b)) tende a generalizzare i presupposti dell'insolvenza di mercato per gli aderenti alle controparti centrali, aggiungendo al caso di mancato versamento dei margini quello di mancato versamento delle contribuzioni al *default fund*.

Art. 16

Accertamento dell'insolvenza di mercato

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

a. 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. nel caso di cui all'articolo 15, comma 2, lettera a), il liquidatore comunica l'inadempimento del negoziatore ~~alle~~ società di gestione del mercato nel ~~le~~ **quali** ~~ale~~ il negoziatore opera e alla Consob. ~~La~~ **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~~ **è** comunicazione alla Consob;

c. nel caso di cui all'articolo 15, comma 2, lettera b), ~~la controparte centrale~~ **le controparti centrali** comunica **no** alla Consob ~~il mancato versamento dei margini entro gli orari previsti~~ **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.**

2. Con il medesimo provvedimento con cui è dichiarata l'insolvenza di mercato, la Consob impartisce istruzioni ai gestori dei servizi di mercato in merito ai provvedimenti urgenti da adottare ai fini **dell'avvio della procedura di liquidazione dell'insolvenza medesima** ~~del completamento del processo di liquidazione in corso.~~

Commento

Comma 1, lett. b)

Le modifiche sono intese ad includere nella procedura di accertamento dell'insolvenza, per mancato conferimento da parte del negoziatore al liquidatore della necessaria provvista, il caso del negoziatore che operi su più mercati regolamentati italiani.

Comma 1, lett. c)

Le modifiche sono in primo luogo intese a comprendere la possibilità che vi sia più di una controparte centrale. In secondo luogo, nel richiamare l'art. 15, c. 2, lett. b), si è sostituita la nozione di mancato versamento dei margini con quella più generale di inadempimento, che risulta più coerente con la formulazione proposta di tale lettera. Infine, si è richiamato "il mancato regolamento finale delle posizioni contrattuali da parte dell'aderente".

Come noto, il regolamento finale delle posizioni contrattuali nel sistema a CCP gestito dalla CC&G è effettuato nell'ambito del servizio di compensazione e liquidazione. Esso include il regolamento per differenziale tipico dei derivati e il regolamento con consegna dei titoli derivante dall'esercizio delle opzioni e dalle transazioni *cash* garantite dalla controparte centrale. Il mancato regolamento finale delle posizioni contrattuali implica dunque la mancata copertura dei saldi debitori nell'ambito del predetto servizio di compensazione e liquidazione, che rappresenta un presupposto dell'insolvenza di mercato ai sensi dell'articolo 15, comma 1. Esso è, d'altra parte, un presupposto di inadempimento per i partecipanti al sistema a CCP gestito dalla CC&G, ai sensi della disciplina dei sistemi di garanzia.

Il richiamo al "mancato regolamento finale delle posizioni contrattuali da parte dell'aderente" è dunque funzionale al riconoscimento, da parte della disciplina dell'insolvenza di mercato, anche di tale fattispecie di inadempimento, oltre a quelle previste dall'articolo 15, comma 2, lettera b), quali presupposti dell'insolvenza di mercato.

Comma 2

Si è eliminata la specificazione "ai fini del completamento del processo di liquidazione in corso" riferita al potere attribuito alla Consob di impartire, "con il medesimo provvedimento con cui è dichiarata l'insolvenza di mercato ... istruzioni ai gestori dei servizi di mercato in merito ai provvedimenti urgenti da adottare".

Tale specificazione è stata sostituita con una più generica relativa all'"avvio della procedura di liquidazione dell'insolvenza medesima".

Tale sostituzione fa sì che il potere della Consob di impartire istruzioni, possa essere esercitato in relazione a fasi della procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato diverse da quella di completamento del processo di liquidazione in corso.

Art. 17

Procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato

1⁽¹⁾. La procedura di liquidazione dell'insolvenza si applica limitatamente alle fasi di cui al comma 2, lettere a) e b), e al comma 3, lettera a), nei seguenti casi:

- a) operazioni concluse fuori dai mercati regolamentati, aventi un intervallo di regolamento superiore a quello stabilito nei mercati di riferimento;
- b) operazioni relative a blocchi concluse a prezzi che si discostano in misura superiore al 10% da quelli ufficiali rilevati nei mercati di riferimento il giorno di negoziazione;
- c) operazioni concluse fuori dai mercati regolamentati diverse dai blocchi a prezzi non compresi tra il minimo ed il massimo rilevati nei mercati di riferimento il giorno di negoziazione;
- d) operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari non quotati e contratti a premio conclusi fuori dai mercati regolamentati.

2. 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 definitive non regolabili 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 RRG escludono le operazioni non definitive stipulate dall'insolvente;
- 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 3, lettera c), numero 2).

3. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 16, comma 1, lettera c), il commissario nominato ai sensi dell'articolo 72, comma 3, del Testo Unico procede alla 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) dispone l'esclusione dai sistemi di riscontro e rettifica giornalieri (RRG) delle operazioni stipulate dall'insolvente destinate ad essere regolate nelle giornate successive a quella in cui si è verificata l'insolvenza, le quali scadono anticipatamente;~~

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

~~c) relativamente alle operazioni per le quali è stata disposta l'esclusione dai sistemi di riscontro e rettifica giornalieri (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**, i contratti assistiti dai sistemi di garanzia di cui all'articolo 68 del Testo Unico da ~~quelle~~ **quelli non garantiti e, anche con riferimento alle operazioni derivanti dall'eventuale esercizio dei contratti a premio** e dispone che le controparti dell'insolvente provvedano ad acquistare o vendere sul mercato gli strumenti finanziari non compensati, che avrebbero dovuto ricevere o consegnare all'insolvente, indicando il mercato e i termini di esecuzione dell'operazione;

2) per le operazioni a premio in cui l'insolvente sia il venditore, dispone che le sue controparti provvedano all'acquisto sul mercato di un premio avente analoghe caratteristiche ovvero all'esecuzione anticipata del contratto;

3) per le operazioni a premio in cui l'insolvente sia compratore, dispone che le sue controparti provvedano all'esecuzione anticipata del contratto;

d) sentite le società di gestione del mercato, indica, in funzione della complessità delle singole posizioni nette di cui alla lettera c), 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;

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 d);**

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;

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** ~~dall'annullamento delle disposizioni~~ 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 operazione ~~eseguita~~, con l'aggiunta delle spese accessorie sostenute a seguito dell'insolvenza;

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'art. 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;

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

2. Ai contratti relativi a blocchi, aventi scadenza superiore a cinque giorni o prezzi che si discostano da quelli di borsa nella misura stabilita dalla Consob, nonché ai contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari non quotati la procedura di cui al comma 1 si applica limitatamente alle fasi di cui alle lettere a) e b).

...

Commento

Comma 1 (nuovo)

Tale comma sostituisce l'originario comma 2, relativo ai casi di parziale applicazione della procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato. L'anticipazione di tale comma ha lo scopo di esplicitare all'inizio dell'articolo i casi in cui la procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato si applica solo parzialmente.

Il comma è stato altresì modificato nella sostanza, allo scopo di ampliare le fattispecie per le quali la procedura di liquidazione si applica solo parzialmente. In primo luogo, la norma relativa ai blocchi aventi intervallo di

regolamento superiore a cinque giorni è stata estesa a tutti i fuori mercato. Il riferimento ad un intervallo fisso è stato sostituito con quello stabilito nei mercati di riferimento (lett. a)).

Sono state altresì escluse le operazioni concluse fuori dai mercati regolamentati, diversi dai blocchi, a prezzi "non compresi tra il minimo ed il massimo rilevati nei mercati di riferimento il giorno di negoziazione" (lett. c)).

Si è inoltre esplicitata l'esclusione dei contratti a premio eseguiti fuori dai mercati regolamentati (lett. d)).

In tali casi, oltre a quello di cui alla lettera b), la procedura di liquidazione dell'insolvenza si applica limitatamente alle fasi di esclusione dai servizi di liquidazione e dai sistemi RRG e di acquisizione dei dati e dei documenti da parte del commissario.

Comma 2 (nuovo)

L'aggiunta di questo nuovo comma ha lo scopo di permettere l'anticipazione di alcune delle azioni in precedenza di esclusiva competenza del commissario. Tali operazioni sono effettuate "in seguito alla dichiarazione dell'insolvenza di mercato ed in attesa delle disposizioni del commissario".

L'aggiunta di questo nuovo comma ha consigliato di modificare leggermente la rubrica dell'articolo, da "Liquidazione dell'insolvenza di mercato" a "Procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato". Ciò in quanto, ai sensi dell'articolo 72, comma 3 del TUF, " la liquidazione delle insolvenze di mercato è effettuata da uno o più commissari".

Le fattispecie di cui al comma in oggetto, quindi, non fanno parte della liquidazione vera e propria, la quale, come detto, è riservata ai commissari, ma sono da considerarsi attività propedeutiche "all'immediata liquidazione dei contratti dell'insolvente" (art. 72, c. 1, del TUF).

La lettera a) attribuisce ai gestori dei servizi di liquidazione il compito di escludere le operazioni stipulate dall'insolvente che, sia pur definitive, non possono essere regolate per mancanza del contante o degli strumenti finanziari. La lettera b) attribuisce ai gestori dei sistemi di riscontro e rettifica (sistemi RRG) il compito di escludere le operazioni non definitive stipulate dall'insolvente.

La lettera c) attribuisce alle controparti dell'insolvente la facoltà di esercitare i premi e rieseguire le posizioni in strumenti finanziari non compensate. La *ratio* di questa disposizione è di velocizzare il processo di liquidazione dell'insolvenza di mercato. Tanto più lento è tale processo quanto più elevato è il rischio di mercato, ossia l'ampiezza della perdita potenziale per le controparti dell'insolvente derivante dalla necessità di riacquistare (rivendere) ad un prezzo più alto (basso), nel caso di posizione netta a credito (debito).

La minimizzazione della perdita per le controparti dell'insolvente va a vantaggio dell'insolvente, ed eventualmente della procedura concorsuale, in quanto riduce gli importi dei certificati di credito emessi ai sensi dell'articolo 72, comma 5 del TUF.

La riesecuzione delle posizioni non compensate in strumenti finanziari deve essere effettuata in coerenza con quanto previsto al comma 3, lettera c), numero 2), relativo al calcolo delle posizioni nette di ciascuna controparte nei confronti dell'insolvente, effettuata dal commissario.

In tutti i casi in cui la posizione netta calcolata da una controparte dell'insolvente non coincida con quella calcolata dal commissario, per esempio a causa della mancata inclusione di alcune operazioni su un particolare strumento finanziario, oppure della compensazione tra operazioni sul medesimo strumento finanziario ma coperti da diversi sistemi di garanzia, le operazioni di riesecuzione da parte delle controparti dell'insolvente, effettuate ai sensi della lettera in commento, non esaurirebbero i relativi obblighi di riesecuzione di cui al comma 3, lettera e).

Comma 3(b) (lettera abrogata)

Tale lettera viene abrogata in quanto l'esclusione dai sistemi RRG è effettuata direttamente dai medesimi sistemi (**art. 17, c. 2, lett. b)**).

Comma 3(c)

L'attuale versione del regolamento prevede che il commissario calcoli la posizione netta di ciascuna controparte nei confronti dell'insolvente per singolo strumento finanziario e per il contante, distinguendo i contratti garantiti dai sistemi di garanzia da quelli non garantiti.

In considerazione della possibile esistenza di più sistemi di garanzia sullo stesso strumento finanziario, la suddetta previsione è stata generalizzata prescrivendo che, nell'ambito dei contratti garantiti, la posizione netta sia calcolata con riferimento a ciascun sistema di garanzia.

Comma 3(d) (nuovo)

Tale comma prevede che il commissario, nel disporre la riesecuzione delle posizioni nette di cui alla lettera c), numero 2), indichi, sentite le società di gestione dei mercati, i termini e le modalità entro cui le controparti dell'insolvente debbano completare le operazioni di riesecuzione. Conseguentemente, è stato eliminato l'inciso di cui alla lettera c), numero 2), in base al quale il commissario indicava i termini di esecuzione dell'operazione di riesecuzione.

E' stata inoltre attribuita alle controparti dell'insolvente la facoltà, da esercitarsi entro i suddetti termini, di "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". Se una controparte decide di avvalersi di questa facoltà, non dovrà rieseguire l'operazione, ma gli verrà attribuito, per le differenze a suo credito, un certificato di credito pari alla differenza tra il prezzo medio di negoziazione ed il prezzo di regolamento, moltiplicato per la posizione netta, o per la parte di essa per la quale la controparte ha optato per la liquidazione per differenziale.

La ratio delle due previsioni è uguale: si vuole limitare l'impatto sul mercato delle operazioni di riesecuzione. Nel primo caso l'indicazione di uno o più termini impone al commissario di indicare termini più lunghi per le posizioni nette più consistenti, in modo che gli acquisti o le vendite possano essere adeguatamente frazionati. Nel secondo caso, si dà la facoltà di non rieseguire le operazioni, eliminando del tutto l'impatto sul mercato.

Comma 3(e)

L'attuale versione di tale comma prevede che il commissario accerti la correttezza e gli esiti delle operazioni di riesecuzione. L'integrazione è tesa, in primo luogo, ad attribuire al commissario la responsabilità di verificare anche la completezza delle operazioni di riesecuzione. Conseguentemente, "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" della liquidazione per differenziale.

In secondo luogo, l'accertamento della correttezza, della completezza e degli esiti delle operazioni di riesecuzione si applica anche alle controparti centrali.

Comma 3(f) (nuovo)

Il presente comma prevede che, nel caso in cui una CCP opti per una liquidazione per differenziale, opzione tra l'altro prevista nel regolamento operativo della CC&G, recentemente approvato dalle Autorità, il commissario verifichi l'effettiva irreperibilità degli strumenti finanziari da consegnare e l'adeguatezza del prezzo di regolamento.

Comma 3(g)(3) (numero nuovo)

Contrariamente a quanto finora previsto, si prevede l'emissione dei certificati di credito a favore delle controparti centrali, previa deduzione dei margini e delle ulteriori disponibilità versate dall'insolvente.

Oltre che per le differenze a loro credito e per le spese accessorie, gli importi dei certificati di credito riguardano le "somme corrisposte ai gestori dei sistemi di garanzia della liquidazione a copertura delle eventuali perdite di propria competenza". Ciò dipende dalla circostanza che i contratti garantiti da una controparte centrale sono doppiamente garantiti, oltre che dalla controparte centrale, dal fondo di garanzia della liquidazione ("sistema di garanzia della liquidazione").

In caso di insolvenza in liquidazione, limitatamente alla liquidazione a contanti garantita, il fondo interviene per garantire la chiusura della liquidazione. In un secondo tempo, la controparte centrale corrisponderà al fondo l'ammontare che essa avrebbe dovuto impiegare per il regolamento dei contratti garantiti⁽²⁾. Relativamente alla quota di propria competenza, ossia nel caso di insolvenza dei propri partecipanti generali, la controparte centrale avrà diritto al certificato di credito.

A tal proposito, la Banca d'Italia è in procinto di emanare un Provvedimento teso a disciplinare l'interazione tra il funzionamento del fondo di garanzia della liquidazione e della CCP.

Art. 18
Comunicazioni alla Consob

1. Il commissario comunica alla Consob, per i provvedimenti di competenza, i soggetti che non ottemperano alle disposizioni impartite nell'esercizio delle proprie funzioni. **Il commissario, inoltre, informa la Consob degli esiti della liquidazione dell'insolvenza, anche redigendo una relazione finale.**

Commento

Si è previsto l'obbligo per il commissario di inviare alla Consob una relazione finale in merito agli esiti della liquidazione.

note:

1. Tale comma riprende, modificandolo ed integrandolo, il contenuto dell'attuale comma 2, che, al fine di agevolarne il confronto, si riporta integralmente: "Ai contratti relativi a blocchi, aventi scadenza superiore a cinque giorni o prezzi che si discostano da quelli di borsa nella misura stabilita dalla Consob, nonché ai contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari non quotati la procedura di cui al comma 1 si applica limitatamente alle fasi di cui alle lettere a) e b)".

2. Giova ricordare che la garanzia del fondo riguarda, tra l'altro, anche i contratti fuori mercato, mentre la controparte centrale garantisce solo i contratti conclusi sui relativi mercati regolamentati.