

REVISIONE DEL REGOLAMENTO ADOTTATO CON DELIBERA CONSOB N. 11768/98 CONCERNENTE LA DISCIPLINA DEI MERCATI (Documento di consultazione)

Nell'intento di procedere alla revisione del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11768/98 concernente la disciplina dei mercati, è stato elaborato il presente documento di consultazione che riporta il testo delle norme di regolamento che si intende modificare o integrare.

Le integrazioni sono evidenziate in grassetto, mentre il testo che si intende eliminare è stato sbarrato. Le ragioni che ispirano le modifiche sono illustrate nel commento che precede il testo di ciascuna norma riportata nel documento di consultazione.

1) Art. 4 La norma di regolamento riguardante il capitale minimo delle società di gestione dei mercati regolamentati è stata modificata, nel primo comma, per convertire in 5 milioni di euro il capitale sociale prima espresso in lire italiane e, nel secondo comma, per convertire ed elevare a 25 milioni di euro il capitale sociale delle società di gestione di mercati regolamentati che svolgano anche l'attività di gestione dei sistemi di compensazione e garanzia delle operazioni in strumenti derivati, allo scopo di uniformarlo all'importo minimo di capitale che sarà stabilito, ai sensi dell'art. 70 T.U., per i gestori di tali sistemi, tenuto conto che il capitale sociale delle clearing house estere è almeno pari a 25 milioni di euro.

NUOVO TESTO:

Art. 4 (Capitale minimo)

1. Il capitale minimo delle società di gestione è fissato in ~~lire dieci miliardi~~ **cinque milioni di EURO**.

. Il capitale minimo delle società di gestione che svolgono anche l'attività di cui all'articolo ~~prevista dall'art. 5, comma 1, lett. f)~~, è fissato in ~~lire venticinque miliardi~~ **venticinque milioni di EURO**.

2) Art. 5 La modifica dell'articolo sulle attività connesse e strumentali è volta a consentire alle società di gestione dei mercati regolamentati di istituire e gestire sistemi di scambi organizzati, ovvero di avere partecipazioni in società che istituiscono e gestiscono gli stessi.

In sede di prima attuazione del testo unico non era sembrato opportuno consentire alle società di gestione di mercati regolamentati di organizzare SSO in quanto ciò avrebbe potuto incentivare le stesse società a non far nascere altri mercati regolamentati bensì SSO.

I successivi sviluppi hanno messo in luce che esiste una forte competizione tra sistemi di negoziazione, che peraltro tende sempre di più a svolgersi nel contesto internazionale, laddove operano soggetti esteri (quali Instinet o EuroMTS) che offrono servizi di trading tecnologicamente avanzati senza che ciò comporti l'assunzione della peculiare veste di società di gestione di mercati regolamentati.

In tale mutato contesto, l'istituzione e la gestione di sistemi di trading, anche quando non è direttamente strumentale alla gestione di mercati regolamentati, costituisce in ogni caso un'attività connessa a quest'ultima, assumendo in tal senso una funzione di ampliamento della gamma di prodotti e servizi aventi ad oggetto strumenti finanziari offerti dalla società di gestione, la quale potrebbe considerare tale iniziativa come propedeutica all'organizzazione di un mercato regolamentato.

Un'ulteriore modifica riguarda le partecipazioni in società di gestione dei mercati. Le società di gestione possono, senza impedimenti normativi, decidere strategie di accordi con altre borse estere, al fine di migliorare la loro posizione competitiva, attraverso l'acquisizione o lo scambio di

partecipazioni azionarie. Peraltro, al fine di maggior chiarezza e consentire anche la partecipazione al capitale di società di gestione di mercati esteri anche non riconosciuti (ad es. NYSE), si propone di esplicitare tale possibilità nel testo della norma in esame.

NUOVO TESTO:

Art. 5 (Attività connesse e strumentali)

1. Le società di gestione possono svolgere le seguenti attività connesse e strumentali a quelle di organizzazione e gestione dei mercati:(...)

b) elaborazione, distribuzione e commercializzazione di dati concernenti gli strumenti finanziari negoziati nei mercati da ~~essesse~~ gestiti e di dati relativi ai mercati;(...)

h) istituzione e gestione di sistemi di scambi organizzati, in conformità a quanto previsto dall'art. 78 del Testo Unico e dalle relative disposizioni di attuazione;

i) istituzione e gestione di scambi organizzati di fondi interbancari, in conformità a quanto previsto dall'art. 79 del Testo Unico e dalle relative disposizioni di attuazione;

(...)

2. Le società di gestione possono assumere partecipazioni in società che svolgono in via esclusiva o principale le attività di cui al comma 1. Esse possono inoltre assumere partecipazioni nella società di cui all'articolo 69, comma 1, del Testo Unico e in società, ~~italiane o estere,~~ di gestione ~~dei~~ mercati, **anche diversi da quelli previsti dagli artt. 63, comma 2, e 67, commi 1 e 2, del Testo Unico.**

3) Art. 6 Le modifiche del comma 1, lett. c) sono meramente finalizzate a semplificarne il testo e non ne alterano il contenuto.

Nel comma 1, lett. d) è stata introdotta una specifica nozione di "blocco" di obbligazioni: alla stregua di tale modifica, mentre per le azioni permane l'attuale nozione di blocco, per le obbligazioni un blocco è dato da ordini aventi ad oggetto un quantitativo il cui controvalore è non inferiore a 200 mila euro).

NUOVO TESTO:

Art. 6 (Definizioni)

1. Nel presente Capo l'espressione:

(...)

c) "mercati regolamentati" indica:

- la borsa valori;

- il mercato ristretto;

- gli altri mercati ~~regolamentati italiani~~ iscritti nell'elenco previsto dall'art. 63, comma 2, del Testo Unico ~~ei mercati regolamentati riconosciuti iscritti nella sezione speciale dello stesso elenco, come previsto~~ **prevista** dall'art. 67, comma 1, del Testo Unico;(...)

d) "blocco" indica un ordine avente ad oggetto un quantitativo di:

1) ~~strumenti finanziari~~ **obbligazioni, titoli di Stato o altri titoli di debito il cui controvalore sia non inferiore a 200 mila Euro;**

2) azioni o altri titoli rappresentativi di capitale di rischio il cui controvalore sia non inferiore a:

- 150 mila EURO, nel caso in cui il controvalore giornaliero medio degli scambi avvenuti nel mercato regolamentato italiano sugli stessi strumenti finanziari, negli ultimi sei mesi, risulta inferiore a 1,5 milioni di EURO;

- 250 mila EURO, nel caso in cui il controvalore giornaliero medio degli scambi avvenuti nel mercato regolamentato italiano sugli stessi strumenti finanziari, negli ultimi sei mesi, risulta compreso tra 1,5 e 3 milioni di EURO;

- 500 mila EURO, nel caso in cui il controvalore giornaliero medio degli scambi avvenuti nel mercato regolamentato italiano sugli stessi strumenti finanziari, negli ultimi sei mesi, risulta compreso tra 3 e 10 milioni di EURO;

- 1,5 milioni di EURO, nel caso in cui il controvalore giornaliero medio degli scambi avvenuti nel mercato regolamentato italiano sugli stessi strumenti finanziari, negli ultimi sei mesi, risulta superiore a 10 milioni di EURO;

4) Art. 9 L'art. 9 del regolamento disciplina i casi di inapplicabilità dell'obbligo di esecuzione delle negoziazioni nei mercati regolamentati. E' apparso opportuno estendere tale fattispecie a talune categorie di strumenti finanziari che in precedenza non vi erano ricompresi espressamente.

In particolare sono stati inclusi i titoli di Stato esteri (al fine di risolvere i dubbi interpretativi sorti in passato circa il significato dell'espressione "titoli di Stato" contenuta nel testo unico), nonché i titoli emessi da organismi internazionali partecipati da Stati (ad esempio le BEI).

NUOVO TESTO:

Art. 9

(Casi di inapplicabilità dell'obbligo di esecuzione delle negoziazioni nei mercati regolamentati)

1. L'obbligo di esecuzione delle negoziazioni di strumenti finanziari esclusivamente nei mercati regolamentati non si applica:

(...)**b) alle negoziazioni aventi ad oggetto titoli di Stato o garantiti dallo Stato , italiani ed esteri, nonché titoli emessi da organismi internazionali partecipati da Stati;**

5) Art. 11 Nell'art. 11 si propone innanzitutto di eliminare dal comma 3 l'indicazione del limite delle 9,30 quale termine ultimo per adempiere agli obblighi di comunicazione delle operazioni concluse fuori mercato, fuori dell'orario di contrattazione, aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Ciò al fine di eliminare ogni dubbio interpretativo sul fatto che le variazioni nell'orario di inizio della fase di apertura delle negoziazioni, come già verificatosi, automaticamente determinano l'adeguamento del termine medesimo.

Si propone inoltre di modificare il comma 6 per adeguarne il contenuto alle modifiche che si propone di apportare all'art. 9.

L'eliminazione del rimando normativo in materia di spezzature risponde infine a mere esigenze di semplificazione del testo.

NUOVO TESTO:

Art. 11

(Obblighi di comunicazione delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato eseguite fuori da tale mercato)

(...)

3. Per le operazioni concluse fuori dell'orario di contrattazione, gli obblighi di comunicazione sono assolti prima della successiva apertura delle negoziazioni, ~~entro le ore 9,30.~~

(...)

6. Le disposizioni di cui al presente articolo non si applicano alle negoziazioni aventi ad oggetto :

- titoli di Stato o garantiti dallo Stato ~~ed alle negoziazioni aventi ad oggetto spezzature come definite nell'art. 6, comma 1, lett. e),~~ **italiani ed esteri;**

- titoli emessi da organismi internazionali partecipati da Stati;

- spezzature.

6) Art. 16 L'art. 16 del regolamento in materia di mercati disciplina l'accertamento dell'insolvenza di mercato, le cui modalità di liquidazione sono previste dall'art. 17 dello stesso regolamento.

Con particolare riferimento all'insolvenza determinatasi in un mercato di strumenti derivati, l'art. 16, comma 1, lett. c) prevede che la Cassa di Compensazione e Garanzia comunica alla Consob il mancato versamento dei margini da parte dell'aderente (insolvenza presunta ai sensi dell'art. 15, comma 2, let. b) affinché la Consob dichiari l'insolvenza di mercato ed eventualmente impartisca istruzioni in merito ai provvedimenti urgenti da adottare ai fini del completamento del processo di liquidazione in corso (cfr. il comma 2 dello stesso art. 16).

All'interno di tale processo di liquidazione si pone innanzitutto la gestione (trasferimento o chiusura) delle posizioni contrattuali che fanno capo all'insolvente: occorre però distinguere tra la gestione delle posizioni contrattuali destinate ad essere regolate attraverso i sistemi di compensazione e garanzia indicati all'art. 70 del testo unico (cioè i sistemi relativi alle operazioni su strumenti finanziari derivati) e le operazioni destinate ad essere regolate attraverso i sistemi di compensazione e liquidazione indicati all'art. 69 del testo unico (c.d. stanza di compensazione, gestita dalla Banca d'Italia).

Le modalità di trasferimento o di chiusura delle posizioni contrattuali in strumenti finanziari derivati, registrate nei conti dell'insolvente presso i sistemi di compensazione e garanzia, ovvero presso l'aderente generale nel caso in cui l'insolvente partecipi al sistema in qualità di aderente indiretto, sono state fino ad ora disciplinate esclusivamente dalle disposizioni sull'organizzazione e sul funzionamento della Cassa di compensazione e garanzia emanate dalla Banca d'Italia d'intesa con la Consob.

Le modalità di trasferimento o di chiusura delle posizioni contrattuali contemplate dall'art. 17 riguardano dunque soltanto i contratti conclusi sui mercati a pronti, poichè, come accennato, la gestione delle posizioni contrattuali in strumenti derivati si realizza, invece, mediante l'intervento degli eventuali sistemi di garanzia, come peraltro evidenziato dallo stesso art. 17, comma 1, lett. c).

La modifica che si propone di adottare ha lo scopo di ricomprendere in un unico testo regolamentare - nella specie il regolamento Consob concernente i mercati - le modalità di trasferimento o di chiusura delle posizioni contrattuali dell'insolvente, sia a pronti, sia a termine: essa è volta pertanto ad introdurre i principi generali delle modalità di gestione dei contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati, demandando al regolamento disciplinante i sistemi di garanzia di cui all'art. 70 del testo unico soltanto la definizione della normativa di dettaglio.

Tali principi generali trovano spazio, innanzitutto, nell'art. 16, comma 1, lett. c) del regolamento allo scopo di riflettere correttamente la sequenza cronologica secondo cui si svolge la fattispecie

disciplinata: infatti, qualora l'inadempimento di mercato abbia ad oggetto l'obbligo di versamento dei margini di garanzia, per limitare il rischio sistemico associato all'insolvenza di mercato dei propri aderenti la Cassa di compensazione e garanzia trasferisce o chiude le posizioni contrattuali dell'inadempiente prima di effettuare la comunicazione alla Consob di cui all'art. 16, comma 1, lett. c).

In particolare, la Cassa di compensazione e garanzia provvede immediatamente alla chiusura delle posizioni contrattuali registrate nel conto proprio dell'inadempiente e al trasferimento, ovvero alla chiusura, delle posizioni registrate nel conto terzi di quest'ultimo. Nei casi in cui l'inadempiente sia un aderente generale, il gestore provvede alla chiusura, ovvero al trasferimento, anche delle posizioni contrattuali registrate nel conto proprio e nel conto terzi degli aderenti indiretti che fanno capo al suindicato aderente generale.

La società di gestione del sistema di compensazione e garanzia comunica alla Consob l'avvenuta liquidazione delle posizioni contrattuali contestualmente alla comunicazione di cui all'art. 16, comma 1, lett. c), affinché l'autorità di controllo possa controllarne l'operato, eventualmente dichiarare l'insolvenza e quindi nominare il commissario liquidatore per procedere agli ulteriori adempimenti.

Il terzo comma che si propone di inserire alla fine dell'art. 16 del regolamento si coordina con l'integrazione del comma 1, lett. c) dello stesso art. 16 e riguarda le modalità di liquidazione delle posizioni contrattuali aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati conseguenti all'accertamento di qualsiasi altra situazione di fatto contemplata dall'art. 15 del regolamento quale presupposto dell'insolvenza di mercato diversa dal mancato versamento dei margini di garanzia nel sistema di compensazione e garanzia delle operazioni in strumenti derivati.

Anche in questi altri casi la società di gestione del sistema di compensazione e garanzia chiude o trasferisce le posizioni contrattuali in strumenti derivati con le stesse modalità indicate dal nuovo testo dell'art. 16, comma 1, lett. c) del regolamento, ma successivamente al provvedimento con cui la Consob dichiara l'insolvenza di mercato: da qui la scelta di introdurre tale previsione soltanto alla fine dell'art. 16.

NUOVO TESTO: Art. 16

(Accertamento dell'insolvenza di mercato)

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

c) nel caso di cui all'articolo 15, comma 2, lett. b), **il gestore del sistema di compensazione e garanzia:**

- chiude le posizioni contrattuali registrate nel conto proprio dell'inadempiente;

- trasferisce secondo le modalità indicate dal regolamento previsto dall'art. 70 del Testo Unico, ovvero chiude, le posizioni contrattuali registrate nel conto terzi dell'inadempiente;

- se l'inadempiente è un aderente generale, trasferisce secondo le modalità indicate dal regolamento previsto dall'art. 70 del Testo Unico, ovvero chiude, anche le posizioni contrattuali registrate nei conti degli aderenti indiretti per conto dei quali l'inadempiente partecipa al sistema. Il gestore del sistema di compensazione e garanzia comunica alla Consob il mancato versamento dei margini entro gli orari previsti **indicando i provvedimenti di trasferimento o di chiusura delle posizioni contrattuali dell'inadempiente.**

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 del completamento del processo di liquidazione in corso.

3. A seguito della comunicazione del provvedimento con cui è dichiarata l'insolvenza di mercato per cause diverse da quella prevista dall'art. 15, comma 2, lett. b), il gestore del

sistema di compensazione e garanzia di cui all'art. 70 del Testo Unico adotta, senza indugio, i provvedimenti indicati dall'art. 16, comma 1, lett. c).

7) Art. 20 Le modifiche riguardanti il capitale minimo delle società di gestione accentrata sono sottese dalle stesse ragioni, evidenziate in precedenza, che inducono a modificare l'art. 4 del regolamento.

NUOVO TESTO:

Art. 20 (Capitale minimo)

1. Il capitale minimo delle società di gestione accentrata è fissato in ~~lire dieci miliardi~~ **cinque milioni di EURO**.

2. Il capitale minimo delle società di gestione accentrata che svolgono anche le attività previste dall'art. 21, comma 2, è fissato in lire ~~venticinque miliardi~~ **venticinque milioni di EURO**.

8) Art. 23 Com'è noto, l'art. 28, comma 1, del d.lgs. 213/98 prevede la dematerializzazione obbligatoria degli strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati. Il secondo comma dell'art. 28 del d.lgs. 213/98 consente alla Consob di estendere con regolamento l'obbligo di dematerializzazione anche a strumenti finanziari non quotati o non destinati alla quotazione sui mercati regolamentati, "in funzione della loro diffusione tra il pubblico".

L'art. 23, comma 2, del reg. Consob n. 11768 del 23.12.1998 ha perciò esteso l'obbligo di dematerializzazione in presenza di almeno una delle seguenti condizioni:

- a) l'emittente abbia altri strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati;
- b) limitatamente alle obbligazioni, vi siano emissioni di importo superiore a £. 300 miliardi;
- c) l'emittente sia incluso nell'elenco degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, adottato dalla Consob ai sensi dell'art. 116 del testo unico.

In ordine alla nozione di "strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante", occorre tenere presente anche la previsione dell'art. 118, comma 2, del testo unico, secondo cui il citato art. 116 non si applica ai prodotti finanziari emessi da banche, diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni, ovvero ai prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione.

Il tenore testuale dell'art. 23, comma 2, lett. a) e c), del regolamento concernente i mercati, nel prevedere le condizioni in presenza delle quali sorge l'obbligo di dematerializzazione, riferisce queste ultime all'emittente e non agli strumenti finanziari, lasciando intendere che l'obbligo in questione si estende a tutti gli strumenti finanziari emessi dal soggetto che versi nelle condizioni medesime.

Sembra invece opportuno dare rilievo ad esigenze di carattere sostanziale, tra cui spiccano la richiesta degli operatori per una adozione progressiva del nuovo regime e l'esigenza di circoscrivere l'obbligo di dematerializzazione delle obbligazioni bancarie alle sole emissioni di importo particolarmente elevato.

La modifica che pertanto si propone di adottare tiene conto di tali esigenze di carattere sostanziale ed ha lo scopo di escludere esplicitamente le obbligazioni bancarie dalla sfera dell'obbligo di dematerializzazione determinato dalla sussistenza delle condizioni contemplate dall'art. 23, comma 2, lett. a) e c). S'intende che le obbligazioni bancarie rispondenti al presupposto indicato dalla lett. b) dell'articolo da ultimo citato (laddove l'importo di 300 mld., di lire, pari a 154.937.069,7268

Euro, è stato convertito e arrotondato a 150 milioni di Euro) ricadrebbero invece nell'obbligo di dematerializzazione e che resterebbe ferma in ogni caso la facoltà per l'emittente di dematerializzare ogni sua emissione.

NUOVO TESTO:

Art. 23
(Strumenti finanziari immessi nel sistema in regime di dematerializzazione)

(...)

2. Gli strumenti finanziari indicati nell'art. 22, comma 1, lettere a), b) ed e), e comma 2, non aventi le caratteristiche previste dal comma 1, sono immessi nel sistema in regime di dematerializzazione ai sensi dell'art. 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'art. 22, comma 1, lett. b), l'importo dell'emissione sia superiore a ~~300 miliardi~~ **150 milioni di Euro**;

c) l'emittente sia incluso nell'elenco previsto dall'art. 108, comma 2, del regolamento approvato con delibera Consob n. 11791 del 14 maggio 1999.

Le disposizioni del presente comma non si applicano alle emissioni degli strumenti finanziari previsti dall'art. 100, comma 1, lett. f) del Testo Unico di importo non superiore a 150 milioni di Euro.

9) Art. 37 Si propone di modificare la rubrica dell'art. 37 del regolamento nonché il testo del comma 1, allo scopo di riferire la norma non alla generalità di strumenti finanziari, bensì alle sole azioni ed agli altri strumenti finanziari rappresentativi di capitale di rischio emessi dalle banche popolari, come peraltro prevedeva l'art. 32 del regolamento di attuazione della l. 289/86 vigente prima dell'introduzione del testo unico.

In tal senso, si osservi che il citato art. 37 si coordina con l'art. 22, comma 2, dello stesso regolamento nel prevedere che, sebbene le azioni emesse da banche popolari possano essere immesse nel sistema, le norme di legge e di statuto che ne disciplinano l'organizzazione e l'attività (in particolare, il gradimento stabilito dall'art. 30, commi 5 e 6, del testo unico bancario quale presupposto per essere legittimati all'esercizio dei diritti corporativi) prevalgono sulla corrispondente disciplina del sistema di gestione accentrata, che è suscettibile di porsi in contrasto con tali norme laddove il possesso della certificazione di regola legittima indistintamente all'esercizio di tutti i diritti sociali.

Le norme riportate nell'art. 37 vanno dunque riferite esclusivamente alle azioni e agli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio emessi dalle banche popolari (la legittimazione all'esercizio dei diritti non patrimoniali, infatti, riguarda esclusivamente coloro che possono essere iscritti nel libro dei soci, come peraltro espressamente indicato dai commi successivi dello stesso art. 37).

NUOVO TESTO: Art. 37

(~~Strumenti finanziari~~ **Azioni e altri titoli rappresentativi di capitale di rischio** emessi da banche popolari)

1. Nel caso di immissione nel sistema ~~di~~ **degli** strumenti finanziari **indicati dall'art. 22, comma 1, lett. a) del presente regolamento** emessi da banche popolari, l'esercizio dei diritti non patrimoniali è riservato ai titolari degli stessi strumenti **finanziari** in quanto legittimati.