



Milano, 30 settembre 2010  
Prot. n. 62/10/MFE/mfe

Spett.le  
Ministero dell'Economia  
e delle Finanze  
Via XX Settembre, 97  
00187 Roma

**Oggetto: Risposta alla consultazione su schema di decreto legislativo di attuazione della direttiva 2009/44 /CE che modifica la disciplina delle insolvenze di mercato.**

Si ringrazia codesto Ministero dell'Economia e delle Finanze (di seguito "MEF") di aver coinvolto l'industria finanziaria e le Associazioni che ne promuovono gli interessi nella consultazione di cui all'oggetto, considerato il rilievo della disciplina delle insolvenze degli intermediari per la stabilità dei mercati finanziari e dei sistemi di garanzia e di liquidazione.

Giova tuttavia premettere che non risulta possibile esprimere una valutazione compiuta della proposta di disciplina delle insolvenze di mercato, mancando nella stessa elementi essenziali ad un inquadramento della fattispecie, elementi che si assume verranno successivamente sottoposti all'industria in sede di revisione della normativa secondaria in materia. Ad avviso della scrivente, detti elementi potrebbero proficuamente essere disciplinati a livello di normativa primaria a beneficio della certezza e chiarezza dell'istituto. In particolare, dalla proposta non si evincono i seguenti aspetti di rilievo:

1. I presupposti dell'insolvenza di mercato;
2. I soggetti titolari del diritto di richiedere la dichiarazione di insolvenza;
3. Il soggetto competente a dichiarare l'insolvenza;
4. L'applicazione della procedura alle operazioni concluse su mercati regolamentati e/o MTF esteri, con particolare riferimento all'ipotesi in cui dette operazioni siano liquidate presso il sistema di liquidazione italiano.

In relazione a quanto evidenziato al punto 1 si evidenzia l'opportunità di mantenere per la fattispecie in discorso presupposti autonomi rispetto all'insolvenza giudiziale, al fine di consentire di dichiarare l'insolvenza di mercato con tempestività, pur in mancanza di una dichiarazione giudiziale dello stato di insolvenza, qualora sia conclamata l'incapacità di un intermediario di far fronte alle proprie obbligazioni. Si rileva tuttavia

# ASSOSIM

la necessità di meglio chiarire i rapporti tra la disciplina delle insolvenze di mercato di cui all'art. 72 del TUF e le discipline in materia di definitività, di cui al d. lgs. 12/4/2001, n. 210, e di contratti di garanzia finanziaria, di cui al d. lgs. 21 maggio 2004, n. 170. Qualora infatti la dichiarazione dell'insolvenza di mercato preceda l'avvio del procedimento concorsuale, non è chiaro se le operazioni di gestione dell'insolvenza siano protette dal rischio di revocatoria, protezione che viene assicurata dal decreto n. 201 per i casi di avvio di un'insolvenza giudiziale, e se sia assicurato al "liquidatore" il diritto di ritenzione, previsto dal medesimo decreto a seguito di insolvenza giudiziale.

Relativamente al secondo punto, si ritiene che tra i soggetti titolari del diritto *de quo* debba essere ricompreso il "liquidatore", il quale è esposto al rischio di dover procedere al regolamento delle operazioni poste in essere da un intermediario-cliente la cui inadempienza sia conclamata. Tale rischio è particolarmente elevato qualora le operazioni dell'inadempiente provengano dai mercati, caratterizzati generalmente dal riscontro automatico ed invio ai sistemi di liquidazione senza possibilità di sospensione/cancellazione dell'istruzione di regolamento.

Per quanto riguarda il soggetto competente a dichiarare l'insolvenza, si ritiene che la Consob debba conservare detto ruolo. Invero, qualora quest'ultimo fosse attribuito ad uno dei soggetti di cui all'art. 72, comma 2, e l'inadempiente operasse su più mercati, potrebbero verificarsi situazioni di mancato coordinamento tra le rispettive società di gestione o, peggio, situazioni di attesa reciproca di un'iniziativa in merito. Inoltre, si auspica che, in presenza di più soggetti potenzialmente competenti a liquidare l'insolvenza ai sensi del proposto art. 72, comma 2, la Consob sia competente a decidere l'attribuzione di tale compito ad uno o più di tali soggetti e a sovrintendere l'intera procedura.

Relativamente al punto 4, si rileva che nell'attuale contesto, caratterizzato dalla possibilità che operazioni concluse su un mercato estero siano comunque liquidate in Italia, l'insolvenza di un intermediario attivo su detto mercato possa produrre effetti pregiudizievoli alla stabilità dei mercati e dei sistemi di garanzia e liquidazione italiani. Pertanto, le operazioni concluse sui mercati regolamentati/MTF comunitari, se liquidate presso il sistema di liquidazione italiano, dovrebbero ricadere nell'ambito di applicazione della disciplina delle insolvenze di mercato. Coerentemente, l'art. 7, comma 1, del d.lgs. n. 170 in materia di *close-out netting*, richiamato dal proposto art. 72, comma 3, dovrebbe applicarsi anche alle operazioni concluse su mercati regolamentati/MTF comunitari.

# ASSOSIM

Preme da ultimo sottolineare l'esigenza di mantenere la possibilità di dichiarare l'insolvenza di un partecipante ai sistemi di cui all'art. 69 del TUF, in considerazione dei rischi sistemici che potrebbero derivare da una tale circostanza e dell'opportunità di preservare il medesimo grado di protezione assicurato dall'attuale istituto delle insolvenze di mercato.

Si resta a disposizione per eventuali chiarimenti e si coglie l'occasione per porgere i migliori saluti.

Il Segretario Generale  
Gianluigi Gugliotta



*"Questo documento e ogni sua parte e/o eventuali allegati sono riservati al destinatario o ai suoi rappresentanti autorizzati. Nel caso il documento arrivi ad una persona diversa dal destinatario si prega di non copiare o diffondere alcuna parte dello stesso e di prendere contatto con ASSOSIM al più presto. L'utilizzo non autorizzato del presente documento, di ogni sua parte e di ogni allegato è vietato e potrebbe costituire reato. Il documento trasmesso via e-mail, posta, fax o ogni altro eventuale mezzo di comunicazione può essere soggetto alla corruzione di dati, intercettazione, modifiche e/o infetto da virus. Né ASSOSIM, né i singoli membri dello staff accettano alcuna responsabilità nei confronti di terzi per qualsiasi evento, compresi i casi suindicati.*

*This document or any part of it and any attachment thereto is confidential to the addressee or his/her authorized representative. If you are neither please do not copy or disseminate any part of it and contact ASSOSIM as soon as possible. The unauthorized use of this document or any part of it and any attachment is prohibited and could constitute an offence. Document transmitted by e-mail, mail, fax or any other means of communication may be subject to data corruption, interception, amendment, and/or viruses. No liability whatsoever and to whosoever is accepted by ASSOSIM and/or any person of the staff for any events, including the ones considered above."*