

❧ Capitolo Quarto ❧

**Gestione accentrata
di strumenti finanziari**

1. NOZIONE DI GESTIONE ACCENTRATA DI STRUMENTI FINANZIARI

L'istituto della gestione accentrata per la custodia e l'amministrazione di strumenti finanziari risponde all'esigenza di creare un sistema in cui, attraverso una serie di registrazioni contabili, il trasferimento dei diritti incorporati nel titolo può avvenire eliminando la circolazione materiale del titolo stesso, con evidenti vantaggi in termini di sicurezza e rapidità delle operazioni nonché di alleggerimento degli oneri di gestione amministrativa e contabile a carico del sistema finanziario e creditizio, attraverso un'efficiente e particolare rapporto di deposito.

Tale rapporto consente alla società di custodire gli strumenti finanziari e di restituire all'occorrenza non i titoli inizialmente consegnati, ma altri **della stesse specie** per un **equivalente controvalore**.

Occorre ricordare che mentre l'art. 1 del Tuf al comma 6 enumera, in linea generale, il servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari e relativi servizi connessi tra i servizi accessori, **l'attività di gestione accentrata** soggiace a riserva di legge e gode di una disciplina specifica.

L'attività è, infatti, sottoposta al **regime di autorizzazione** da parte della Consob d'intesa con la Banca d'Italia.

Il Tuf tratta la gestione accentrata (**artt. da 80 a 90**) delegando per il funzionamento del sistema congiuntamente la Consob e la Banca d'Italia.

Il Reg. congiunto Banca d'Italia-Consob del 22 febbraio 2008 (ai sensi dell'art. **80 comma 3 Tuf**) **determina** per la società di gestione accentrata:

- le risorse finanziarie;
- i requisiti di organizzazione;
- le attività connesse e strumentali.

Lo stesso regolamento congiunto (ai sensi dell'art. **81 comma 1 Tuf**) **stabilisce**:

- le categorie di soggetti e gli strumenti finanziari ammessi alla gestione accentrata;
- i modelli e le modalità di rilascio delle certificazioni previste (dall'art. 85 Tuf);
- le forme e le modalità che devono essere osservate per le registrazioni e per la tenuta dei conti relativi alla gestione accentrata, rispettando il principio della piena separazione tra i conti propri della società e quelli relativi allo svolgimento del servizio;
- le caratteristiche tecniche e il contenuto delle registrazioni e dei conti relativi alla gestione accentrata;
- le altre disposizioni dirette ad assicurare la trasparenza del sistema e l'ordinata prestazione del servizio.

L'insieme dei servizi è disciplinato dal **regolamento della società di gestione accentrata** previsto dal Tuf all'**art. 81 comma 2**.

Con la **delibera n. 12925/2001** la Consob ha autorizzato la **Monte Titoli s.p.a.** all'esercizio dell'attività di gestione accentrata di strumenti finanziari secondo la di-

disciplina dell'art. 80, comma 9 Tuf. Tale delibera ha formalizzato la vendita della partecipazione al capitale della Monte Titoli detenuta dalla Banca d'Italia come previsto dall'art. 204 del Tuf. Monte Titoli s.p.a. è oggi l'unica società di **gestione accentrata**.

Con le disposizioni riguardanti la **gestione accentrata dei titoli di Stato** (D.M. 17-4-2000 n. 143) la Monte Titoli era in precedenza già stata autorizzata ad esercitare anche quest'ultimo servizio (D.M. 23-8-2000).

2. LA DISCIPLINA DEL TUF

L'attività di gestione accentrata di strumenti finanziari ha **carattere d'impresa** ed è esercitata nella forma di **società per azioni, anche senza fine di lucro**. L'oggetto è **esclusivo** dovendo essere limitato alla gestione accentrata e alle attività **connesse e strumentali**. La gestione accentrata comprende anche gli **strumenti finanziari dematerializzati** (art. 10 L. 433/97). La Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, determina con regolamento le risorse finanziarie e i requisiti di organizzazione della società di gestione accentrata. La **partecipazione al capitale** è sottoposta ai requisiti di **onorabilità** determinati dal Ministero dell'economia e finanze. Gli acquisti e le cessioni delle **partecipazioni rilevanti** devono essere comunicati dal soggetto acquirente *entro ventiquattrore* alla Consob, alla Banca d'Italia e alla società di gestione accentrata unitamente alla documentazione attestante il possesso, da parte degli acquirenti dei suddetti requisiti.

In assenza dei requisiti di onorabilità o in mancanza della comunicazione non può essere esercitato il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti la soglia rilevante per il possesso dei requisiti stessi.

La società di gestione accentrata deve adottare un **regolamento dei servizi** nel quale indica quelli svolti, le modalità di svolgimento, i criteri per l'ammissione alla gestione accentrata dei soggetti e degli strumenti finanziari, sulla base di principi non discriminatori, trasparenti e obiettivi ed i corrispettivi.

Per quanto attiene alla **vigilanza** sulle società di gestione accentrata, questa è esercitata dalla Consob, al fine di assicurare la *trasparenza e la tutela degli investitori*, e dalla Banca d'Italia, avendo riguardo alla *stabilità e al contenimento del rischio sistemico*. Gli stessi organi di vigilanza, inoltre, possono chiedere alle società la comunicazione anche periodica di dati, documenti, nonché effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione di documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari.

Lo scopo è la tutela degli investitori. Per questo stesso motivo, in caso di gravi irregolarità accertate, il Ministro dell'Economia e delle Finanze, su proposta della Consob o della Banca d'Italia, può disporre lo *scioglimento degli organi amministrativi* delle società e nominare, al tempo stesso, uno o più commissari straordinari. Nel caso in cui sia dichiarato lo stato d'insolvenza, se ne dispone la *liquidazione coatta amministrativa*, con esclusione del fallimento (**art. 83**).

3. IL FUNZIONAMENTO DEL DEPOSITO ACCENTRATO

Il meccanismo attraverso il quale funziona il sistema di gestione accentrata è basato sull'operatività di tre soggetti partecipanti: **depositanti** (i clienti proprietari dei titoli da accentrare), **depositari** (gli intermediari) e **subdepositario** (la Monte Titoli S.p.A.).

Esso può essere esemplificato nelle seguenti fasi (**art. 85 Tuf**):

— **deposito degli strumenti finanziari**, cd. «cartolari», che perdono, così, il loro carattere di individualità e diventano fungibili (per un corrispondente quantitativo

della stessa specie). Il possessore (*depositante*) li deposita presso un soggetto abilitato (*depositario*) il quale a sua volta ha la facoltà di procedere al *subdeposito* presso la società di gestione accentrata (*subdepositaria*).

La *proprietà dei titoli resta ai depositanti* che continuano ad essere, perciò, titolari dei relativi diritti, pur impegnandosi ad avvalersi dei propri depositari per tutte le operazioni inerenti agli strumenti finanziari immessi nel sistema di custodia ed amministrazione accentrata;

- i **depositari trasferiscono materialmente i titoli alla società di gestione** ed in caso di *strumenti finanziari nominativi* è loro riconosciuto il potere di apporre la *girata* a favore della società di gestione accentrata;
- gli **strumenti finanziari sono immessi nel sistema in deposito regolare**. La società è legittimata a compiere tutte le operazioni relative alla gestione, in conformità alle disposizioni regolamentari (come la riscossione dei dividendi), nonché le azioni conseguenti alla distruzione, allo smarrimento ad alla sottrazione degli strumenti stessi.

Il depositante degli strumenti finanziari immessi nel sistema può, tramite il depositario disporre in tutto o in parte dei diritti inerenti alle quantità di strumenti finanziari a lui spettanti a favore di altri depositanti o chiedere la consegna di un corrispondente quantitativo di strumenti finanziari della stessa specie in deposito presso la società di gestione accentrata (art. 86 Tuf).

La società di gestione accentrata comunica agli emittenti le azioni nominative ad essa girate ai fini delle conseguenti *annotazioni nel libro dei soci*;

- **ritiro dei titoli**. I clienti possono ottenere in qualsiasi momento la restituzione dei titoli, presentando richiesta al depositario che, dietro consegna del certificato di cui sopra, rilascia gli stessi titoli oppure altrettanti titoli della stessa specie. Gli strumenti finanziari nominativi sono girati al nome del depositario che completa la girata a nome del giratario (**art. 88**).

4. CAPITALE MINIMO DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE ACCENTRATA E ATTIVITÀ CONNESSE E STRUMENTALI

Secondo quanto stabilito dall'art. 10 del regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob del 22 febbraio 2008, il **capitale minimo** della società di gestione accentrata è fissato in 5 milioni di euro; essa può svolgere anche le seguenti attività **connesse e strumentali**:

- predisposizione, gestione, manutenzione e commercializzazione di software, hardware e reti telematiche relativi a sistemi di trasmissione di dati;
- elaborazione, distribuzione e commercializzazione di dati concernenti gli strumenti finanziari e di dati relativi al sistema gestito;
- promozione dell'immagine della società di gestione accentrata e del sistema gestito e ogni altra attività finalizzata allo sviluppo del sistema;
- effettuazione di operazioni di prestito titoli;
- offerta di servizi di gestione delle garanzie costituite su strumenti finanziari immessi nel sistema.

Le società di gestione accentrata possono svolgere, inoltre, *il servizio di liquidazione*.

In questo caso, oltre alle attività suelencate, le società di gestione accentrata possono svolgere anche le attività accessorie a quelle di liquidazione (gestione di sistemi di riscontro e rettifica delle operazioni, di fondi di garanzia etc.).

In caso di svolgimento di detti servizi di liquidazione, il capitale sociale deve essere pari a **12 milioni e 500 mila euro**.

Le società di gestione accentrata possono assumere **partecipazioni** in società che svolgono in via esclusiva o principale le attività suddette (attività connesse e strumentali e servizi di liquidazione) e in società di gestione accentrata di strumenti finanziari, italiane o estere.

5. DISCIPLINA REGOLAMENTARE DELLA GESTIONE ACCENTRATA DI STRUMENTI FINANZIARI

Il regolamento congiunto del 22 febbraio 2008 contiene una puntuale **disciplina dell'attività di gestione accentrata**, secondo quanto stabilito dall'art. 81 Tuf che demandava appunto alla Consob il compito di definire i vari aspetti operativi.

A) Strumenti finanziari e soggetti ammessi al sistema (artt. 11 e ss.)

Sono ammessi al sistema di gestione accentrata i seguenti **strumenti finanziari**, purché *liberamente trasferibili*:

- le *azioni* e gli *altri titoli rappresentativi di capitale di rischio* negoziabili sul mercato dei capitali;
- le *obbligazioni* e gli *altri titoli di debito* negoziabili sul mercato dei capitali;
- le *quote di fondi comuni di investimento*;
- i *titoli normalmente negoziati sul mercato monetario*;
- *qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i titoli di Stato, nonché i relativi indici*.

Tali strumenti finanziari, negoziati o destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani, *sono immessi nel sistema in regime di dematerializzazione* ai sensi del D.Lgs. 213/98.

Sono ammessi al sistema i seguenti **intermediari**:

- le *banche italiane e le banche comunitarie ed extracomunitarie*;
- le *imprese di investimento*;
- le *società di gestione del risparmio*, limitatamente all'attività di gestione di portafogli;
- gli *agenti di cambio* iscritti nel ruolo unico nazionale; viceversa, quelli iscritti nel ruolo speciale nazionale non possono essere ammessi al sistema di gestione accentrata, in qualità di intermediari;
- le *società o gli enti emittenti*, limitatamente agli strumenti finanziari di propria emissione e agli strumenti finanziari emessi da società controllate attraverso partecipazione azionaria;
- le *banche centrali*;
- gli *organismi di paesi comunitari ed extracomunitari* che esercitano l'attività di gestione accentrata;
- i *gestori dei sistemi di liquidazione, compensazione e garanzia*, limitatamente a tali attività;
- gli *intermediari finanziari iscritti nell'elenco di cui all'art. 107 del Tull*;
- *Poste Italiane S.p.A.*;
- la *Cassa Depositi e Prestiti*;
- il *Ministero dell'Economia e Finanze*;
- i *gestori di sistemi esteri* che offrono o gestiscono servizi analoghi a quelli di gestione accentrata e di liquidazione, purché assoggettati a misure di vigilanza equivalenti a quelle previste nell'ordinamento italiano (l'ammissione di tali soggetti deve essere comunicata alla Consob e alla Banca d'Italia).

Per la tutela degli investitori la Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, può **sospendere** o **escludere gli intermediari** dal sistema (art. 13) con provvedimento da comunicarsi immediatamente alla società di gestione per gli adempimenti di competenza e da pubblicarsi nella Gazzetta Ufficiale. La Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, stabilisce le disposizioni necessarie per la gestione corrente delle posizioni che fanno capo all'intermediario sospeso o escluso.

Spetta invece alla *società di gestione* escludere dal sistema gli intermediari immessi quando essi risultano *cancellati dai rispettivi albi, elenchi o ruoli*.

B) Contenuto minimo ed essenziale dei contratti con la società di gestione (art. 14)

Per essere immessi nei sistemi, gli intermediari devono stipulare appositi **contratti** con la società di gestione accentrata.

I contratti che disciplinano i rapporti tra società di gestione accentrata e, rispettivamente, emittente e intermediario, *devono contenere*:

- l'esplicito riferimento al Tuf, al D.Lgs. 213/98 e al regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob;
- la dichiarazione dell'emittente ovvero dell'intermediario di conoscere tale normativa e di accettare il regolamento dei servizi predisposto dalla società di gestione;
- il periodo di validità del contratto, nonché le modalità di rinnovo del contratto medesimo;
- le modalità e i termini di recesso dal contratto.

C) Immissione degli strumenti finanziari nel sistema. Richiesta e rilascio delle certificazioni

Per essere immessi nel sistema, gli **strumenti finanziari devono essere**:

- *liberamente trasferibili e interamente liberati*;
- *di buona consegna* (sono tali 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);
- *non colpiti da provvedimenti che ne limitino la circolazione*;
- *non soggetti a procedure di ammortamento* o a procedure similari;
- *muniti, qualora nominativi, della girata* alla società di gestione, ovvero, se consegnati direttamente dall'emittente, dell'*intestazione* alla società di gestione stessa.

Gli strumenti finanziari che non presentano detti requisiti possono essere comunque immessi nel sistema, ma fino a quando sussista la mancanza dei requisiti, di tali strumenti finanziari è mantenuta separata e specifica evidenza nei conti della società di gestione e dell'intermediario.

Ai fini delle *annotazioni nel libro dei soci*, dopo l'immissione nel sistema, la società di gestione **comunica agli emittenti**, le specifiche numeriche degli strumenti finanziari nominativi a essa girati; comunica altresì le specifiche numeriche degli strumenti finanziari nominativi messi a disposizione per ritiri tramite intermediario.

Le comunicazioni sono effettuate mensilmente, entro il quinto giorno lavorativo del mese, con riferimento al movimento effettivo di tutti gli strumenti finanziari avvenuto fino all'ultimo giorno del mese precedente.

Come stabilito dall'art. 85 co. 3 Tuf, la società di gestione accentrata è legittimata ad **effettuare tutte le operazioni di gestione**, comprese quelle conseguenti alla distruzione, smarrimento e sottrazione degli strumenti finanziari. In specie la società di gestione è legittimata a chiedere l'*ammortamento degli strumenti finanziari* da essa custoditi ed a proporre opposizione nei procedimenti da altri iniziati.

Il regolamento congiunto 22 febbraio 2008 (art. 21) dispone che ai fini del rilascio della certificazione, i soggetti legittimati (cioè, salvo casi particolari, i *titolari* degli strumenti finanziari ammessi alla gestione accentrata) devono avanzare all'intermediario **richiesta contenente**:

- il nominativo del richiedente;
- la quantità degli strumenti finanziari per i quali si richiede la certificazione;
- l'indicazione del diritto che si intende esercitare;
- ove trattasi di diritto esercitabile in assemblea, la data e il tipo di detta assemblea;
- il termine di efficacia della certificazione;
- il luogo e la data della richiesta;
- la firma del richiedente o altra indicazione idonea a identificare il richiedente.

Entro il secondo giorno lavorativo successivo dalla data di ricevimento della richiesta, previa verifica della regolarità della richiesta stessa, l'**intermediario rilascia** in conformità alle proprie scritture contabili le **certificazioni attestanti** la partecipazione al sistema e *rende indisponibili le corrispondenti quantità di strumenti finanziari* fino a quando la certificazione non gli sia restituita o non sia più idonea a produrre effetti.

D) Segnalazioni degli intermediari agli emittenti e annotazioni nel libro dei soci

La società di gestione accentrata deve **comunicare agli emittenti le azioni nominative ad essa girate** entro tre giorni lavorativi dall'avvenuta esecuzione degli adempimenti da parte degli intermediari.

Entro tre giorni dalla messa in pagamento dei dividendi gli intermediari comunicano all'emittente i titolari dei conti in cui sono registrati gli strumenti finanziari nominativi e la relativa posizione. Gli intermediari comunicano altresì agli emittenti i titolari delle azioni nominative immesse nel sistema a seguito dell'esercizio di facoltà di acquisto o di diritti di conversione e di assegnazione. Devono in ogni caso essere comunicati i nominativi dei titolari degli strumenti finanziari immessi nel sistema se diversi dai richiedenti le certificazioni o le comunicazioni per l'intervento in assemblea.

Gli emittenti sono tenuti ad **aggiornare il libro dei soci** in conformità alle comunicazioni effettuate dagli intermediari e dalla società di gestione.

Sulla base delle comunicazioni effettuate dalla società di gestione, gli emittenti annotano nel libro dei soci le specifiche numeriche e le relative quantità dei certificati immessi nel sistema con l'intestazione alla società di gestione.

E) Tenuta dei conti della società di gestione e degli intermediari (artt. 27 e 29)

La gestione dei titoli immessi nel sistema si basa su una serie di scritture contabili effettuate sia dal depositario (intermediario), sia dal subdepositario (società di gestione). A tal fine la **società di gestione** deve aprire:

- **un conto per ciascun emittente i cui strumenti finanziari sono immessi nel sistema.** Il conto mantiene separata evidenza di ciascuna emissione, recando tutte le informazioni comunicate dall'emittente necessarie ad individuare le caratteristiche dell'emissione stessa e, in ogni caso, il tipo di strumento finanziario, il codice identificativo, la quantità emessa, il valore globale dell'emissione, il frazionamento e gli eventuali diritti connessi;
- **per ciascun intermediario conti distinti di proprietà e di terzi.** Nei suindicati conti gli strumenti finanziari sono registrati distintamente per ciascuna specie. Tali conti non possono presentare saldi a debito.

La società di gestione deve accendere, infine, uno specifico conto per la gestione degli *strumenti finanziari di sua proprietà* non affidati in amministrazione agli intermediari. Tali strumenti finanziari devono essere tenuti separati dagli strumenti finanziari accentrati presso la medesima società di gestione e annotati senza indugio in apposito registro.

Gli **intermediari** accendono:

- *conti destinati a registrare per ogni titolare di conto gli strumenti finanziari di sua pertinenza, evidenziando gli elementi identificativi del titolare del conto e gli eventuali limiti alla disponibilità per il trasferimento;*
- *per gli strumenti finanziari di proprietà, specifici conti separati da quelli intestati ai propri clienti.*

F) Registrazione e quadratura dei movimenti contabili (artt. 30-32)

A conclusione del processo di *liquidazione dei titoli*, ovvero a seguito di *trasferimenti contabili* disposti dagli intermediari, la società di gestione accentrata comunica agli intermediari l'avvenuta registrazione nei conti.

Appena ricevuta tale comunicazione, l'intermediario effettua la conseguente registrazione nei conti riportando almeno le seguenti informazioni:

- data di effettivo regolamento;
- codice identificativo e denominazione degli strumenti finanziari;
- quantità o valore nominale degli strumenti finanziari;
- segno dell'operazione.

La *società di gestione*, al termine delle elaborazioni di tutte le operazioni effettuate in ciascuna giornata contabile, per ciascuna specie di strumento finanziario immesso nel sistema, *verifica che la somma dei saldi dei conti degli intermediari* (di proprietà e di terzi) *e dell'eventuale conto proprio coincida con il saldo di ciascuna emissione.* Effettuata tale verifica la società di gestione invia agli intermediari il saldo contabile iniziale e finale con indicazione delle eventuali quantità di strumenti finanziari non disponibili per il trasferimento, nonché le movimentazioni eventualmente effettuate nel corso della giornata se non comunicate in precedenza.

Gli *intermediari*, entro il giorno successivo alla data di registrazione, *verificano per ciascuna specie di strumento finanziario che il saldo del conto di proprietà presso la società di gestione coincida con il saldo del conto di proprietà presso di loro e che il saldo del conto di terzi presso la società di gestione coincida con la somma dei saldi dei conti intestati ai propri clienti.*

Una particolare procedura contabile disciplina poi la costituzione di *vincoli* sugli strumenti finanziari in gestione (**art. 34**).

G) Dematerializzazione degli strumenti finanziari (art. 37)

Le ulteriori disposizioni del regolamento congiunto riguardano *la dematerializzazione degli strumenti finanziari* ai sensi del D.Lgs. 213/98.

In particolare per la dematerializzazione degli **strumenti finanziari già accentrati**, alla data convenuta con l'emittente la società di gestione:

- *annulla i titoli cartacei* incorporanti il diritto proprio degli strumenti finanziari;
- *registra sui conti aperti agli emittenti e agli intermediari gli strumenti finanziari accentrati*, dandone loro comunicazione. Contestualmente alla ricezione della comunicazione, ciascun intermediario registra sui propri conti e su quelli della clientela i diritti corrispondenti;
- *spedisce gli strumenti finanziari all'emittente*.

Gli strumenti finanziari accentrati che sono custoditi presso l'emittente vengono *annullati* e trattenuti dall'emittente stesso che ne dà comunicazione alla società di gestione per la registrazione nei conti.

Altre disposizioni riguardano la procedura per la dematerializzazione degli strumenti finanziari *non ancora immessi* nel sistema di gestione accentrata e per *quelli di nuova emissione* (**artt. 38 e 39**).