

INFORMATIVA SUL CLIENTE DIRETTO**Compensazione indiretta****Introduzione**

Nel presente documento i riferimenti a “noi”, “nostro” e simili si riferiscono a Credit Suisse (Italy) S.p.A., una banca di diritto italiano, autorizzata e vigilata dalla Banca d'Italia, che fornisce servizi di compensazione indiretta (il “**Cliente Diretto**” o “**CS**”). I riferimenti a “voi”, “vostro” e simili sono riferimenti al cliente del Cliente Diretto (il “**Cliente Indiretto**” o l’“**Interessato**”).

Qual è la finalità del presente documento?

Per consentire di adempiere ai nostri obblighi in qualità di Cliente Diretto ai sensi degli Indirect Clearing RTS¹, i quali richiedono che, laddove siano forniti servizi di compensazione indiretta all’Interessato che comportano la compensazione da parte di CS di operazioni in derivati tramite un broker di compensazione presso una controparte centrale della UE (“**CCP**”)², CS deve:

- offrire all’Interessato una scelta tra un conto Cliente Indiretto omnibus di base e un conto Cliente Indiretto omnibus lordo (come illustrato nella sezione “*Tipi di conto disponibili*” nella Parte I B a seguire);
- comunicare all’Interessato le informazioni sui diversi livelli di segregazione;
- divulgare pubblicamente i termini e le condizioni generali in base ai quali sono forniti i servizi all’Interessato (come descritto al punto “*I termini e le condizioni in base ai quali vi offriamo i servizi*” nella Parte I D di cui sotto); e
- descrivere il rischio associato a ciascun tipo di conto.

In relazione al trattamento del margine e delle garanzie a livello di CCP, è necessario fare riferimento all’informativa che la CCP è tenuta a redigere. L’Interessato dovrebbe anche esaminare le informazioni fornite dalle CCP in merito alla offerta di segregazione da queste fornita, che includono ulteriori dettagli sulle implicazioni, legali e di altro tipo, previste per gli specifici modelli di segregazione e sulle leggi applicabili in caso di insolvenza.

Struttura del presente documento

Il presente documento è strutturato come segue:

- la Parte I A fornisce informazioni di base sulla compensazione indiretta;
- la Parte I B fornisce informazioni sulle differenze tra il conto Cliente Indiretto omnibus di base e il conto Cliente Indiretto omnibus lordo, spiega come tali differenze influiscano sulle modalità di compensazione dei contratti derivati e indica alcuni degli altri fattori che potrebbero influire sul livello di protezione ricevuto in relazione agli attivi forniti a CS come margine in relazione a tali contratti;
- la Parte I C fornisce informazioni in materia di insolvenza;
- la Parte I D presenta una panoramica dei termini e delle condizioni in base alle quali CS fornisce i servizi di compensazione indiretta.

La Parte II fornisce una panoramica dei diversi livelli di segregazione offerti dai *broker* di compensazione, insieme ad una spiegazione delle principali implicazioni di ciascuno di essi.

Cosa siete tenuti a fare?

L'Interessato deve esaminare le informazioni fornite in questo documento e l'informativa di riferimento del *broker* di compensazione e confermare per iscritto a CS quale tipo di conto intende accendere per quanto riguarda ciascun *broker* di compensazione tramite cui, di volta in volta, CS compensa le operazioni in derivati. CS illustrerà le modalità per procedere a tale conferma e le relative tempistiche. In assenza di conferma, CS procede a registrare le posizioni e gli attivi relativi all'Interessato in un conto che abbia un livello di segregazione conforme agli Indirect Clearing RTS e che sia il più possibile rispondente alla struttura del conto utilizzato dell'Interessato prima dell'applicazione degli Indirect Clearing RTS, a condizione che:

- CS si sia adoperata per ottenere la conferma dell'Interessato in merito al livello di segregazione prescelto e possa documentare i tentativi compiuti in tal senso;
- CS abbia informato l'Interessato che la mancata indicazione del livello di segregazione prescelto, in conformità con quanto previsto dagli Indirect Clearing RTS, comporterà l'assegnazione ad un conto che ha un livello di segregazione conforme a quanto stabilito dagli Indirect Clearing RTS e che sia il più possibile rispondente alla struttura del conto utilizzato dell'Interessato prima dell'applicazione degli Indirect Clearing RTS (ad esempio, una segregazione omnibus, netta o lorda a seconda dei casi); e
- CS abbia rappresentato all'Interessato che la sua scelta non preclude la possibilità di indicare in qualsiasi momento un diverso (ad es. più alto) livello di segregazione comunicandolo a CS per iscritto.

Importante

Sebbene il presente documento fornisca indicazioni utili all'Interessato per effettuare talune scelte legate alla compensazione indiretta, lo stesso non costituisce una forma di consulenza legale o di altro genere e non deve essere considerato tale. Il presente documento fornisce una descrizione generale di diversi aspetti normativi complessi e/o nuovi legati alla disciplina della compensazione indiretta, i cui effetti variano in base alle caratteristiche del caso concreto, alcuni dei quali non sono ancora stati oggetto di pronunce giurisprudenziali. Il presente documento non fornisce, inoltre, tutte le informazioni necessarie per decidere quale tipo di conto o livello di segregazione è adatto all'Interessato. Spetta dunque all'Interessato esaminare e condurre una *due diligence* sulle norme pertinenti, la documentazione legale e ogni altra informazione fornita all'Interessato su ciascuna delle proposte di conto di CS e quelle dei vari *broker* di compensazione e CCP attraverso cui CS compensa le operazioni in derivati per l'Interessato. L'Interessato potrà avvalersi di propri consulenti di fiducia per assisterlo in relazione ai predetti aspetti.

Il presente documento non costituisce un contratto o una proposta di contratto. Se CS dovesse accettare di effettuare la compensazione indiretta in relazione ai contratti derivati conclusi con l'Interessato, tale servizio sarebbe soggetto a specifici requisiti e disposizioni contrattuali da concordare separatamente con l'Interessato.

In nessun caso CS potrà essere ritenuta responsabile per eventuali perdite o danni che potrebbero derivare dall'utilizzo del presente documento. Tali perdite o danni includono (a) qualsiasi perdita di profitto o di reddito, danni alla reputazione o perdita di qualsiasi contratto o di altre opportunità commerciali o di avviamento e (b) qualsiasi perdita indiretta o consequenziale. CS non potrà inoltre essere ritenuta responsabile per eventuali differenze di interpretazione delle disposizioni legislative e delle relative linee guida su cui si basa il presente documento. Il presente paragrafo non costituisce esonero di responsabilità o a oltra forma di rimedio in

relazione a dichiarazioni fraudolente.

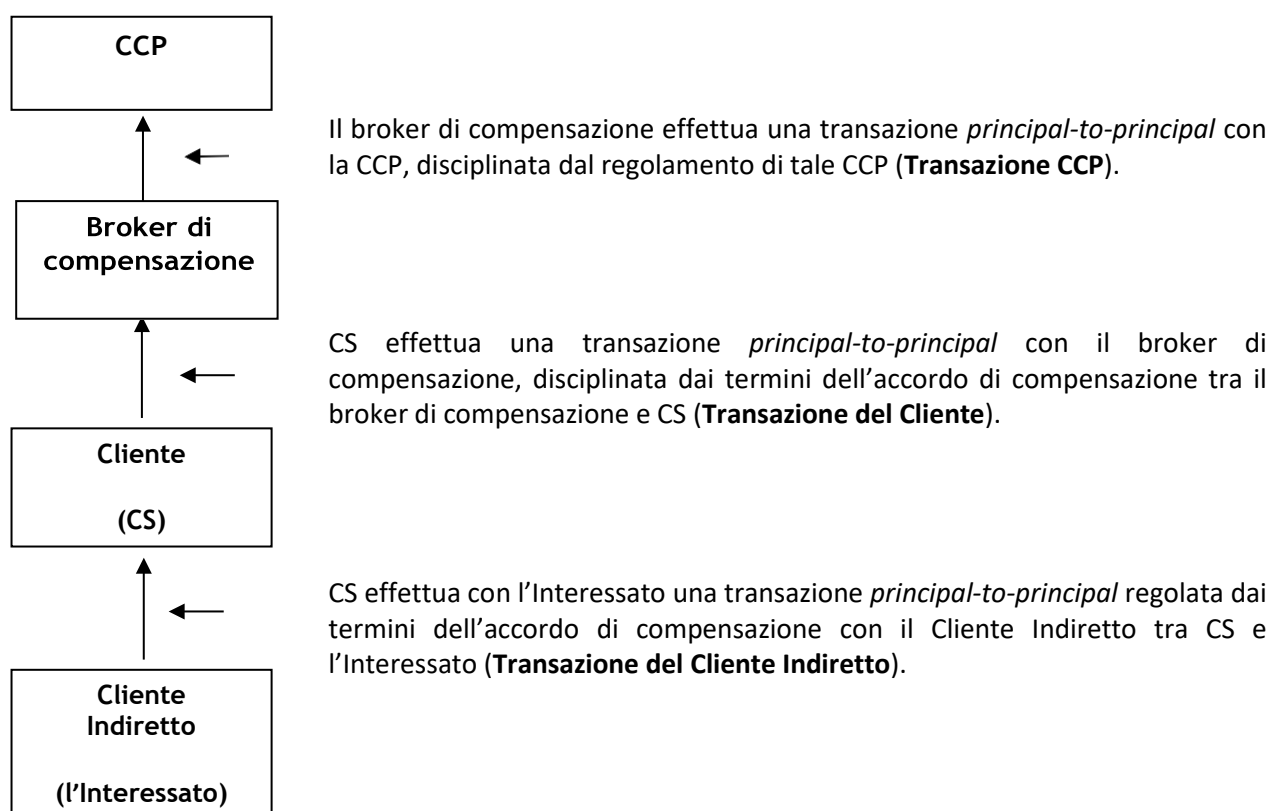
Questa informativa è stata redatta sulla base del diritto italiano, salvo diversa indicazione. Tuttavia, ai fini della due diligence condotta dall'Interessato, potrebbero assumere rilievo norme di altri sistemi giuridici. Ad esempio, la legge che disciplina le norme delle CCP o gli accordi correlati; la legge che disciplina l'insolvenza di CS; la legge della giurisdizione di appartenenza della CCP, la legge della giurisdizione di appartenenza del broker di compensazione; la legge del luogo di ubicazione degli attivi relativi ai contratti oggetto di compensazione indiretta.

Parte I A: Breve introduzione alla compensazione indiretta

Il mercato distingue due tipi principali di compensazione: il modello *"agency"* e il modello *"principal-to-principal"*. La maggior parte delle controparti centrali utilizzate dai broker di compensazione cui si rivolge CS adotta il modello *"principal-to-principal"* e il presente documento presuppone che tutte le transazioni siano compensate in base a detto modello³.

Il modello di compensazione *"principal-to-principal"*

Quando CS effettua la compensazione delle operazioni per conto dell'Interessato tramite un broker di compensazione, di solito effettua due transazioni separate. Inoltre, il broker di compensazione di CS effettua una terza transazione direttamente con la CCP.



I termini di ogni Transazione del Cliente sono equivalenti a quelli della relativa Transazione CCP, tranne che (i) ogni Transazione del Cliente sarà regolata da un accordo di compensazione del cliente tra il broker di

compensazione di CS e CS e (ii) il broker di compensazione di CS assume la posizione opposta nella Transazione CCP rispetto alla posizione che ha assunto in relazione alla relativa Transazione del Cliente. Allo stesso modo, i termini di ogni Transazione del Cliente Indiretto sono equivalenti a quelli della relativa Transazione del Cliente, ad eccezione del fatto che (i) ogni Transazione del Cliente Indiretto sarà regolata da un accordo di compensazione del Cliente Indiretto tra l'Interessato e CS, e (ii) CS assume la posizione opposta nella Transazione del Cliente rispetto alla posizione che ha assunto nell'ambito della relativa Transazione del Cliente Indiretto.

Sulla base dei termini dell'accordo di compensazione tra il broker di compensazione di CS e CS, una Transazione del Cliente si pone in essere senza la necessità di ulteriori azioni da parte del broker di compensazione di CS o di CS, non appena si pone in essere la Transazione CCP tra il broker di compensazione di CS e la CCP. Analogamente, in base ai termini dell'accordo di compensazione del Cliente Indiretto tra l'Interessato e CS, una Transazione del Cliente Indiretto si pone in essere, senza la necessità di ulteriori azioni da parte dell'Interessato o di CS, non appena si pone in essere la Transazione del Cliente tra il broker di compensazione di CS e CS. Al completamento di tutte e tre le suesposte transazioni, la transazione viene considerata "compensata".

Essendo in rapporto diretto con la CCP, il broker di compensazione di CS è tenuto a fornire alla CCP attivi a titolo di margine per le Transazioni CCP che si riferiscono all'Interessato, per garantire che la CCP abbia il margine necessario in qualsiasi momento. CS richiede quindi all'Interessato il margine e, laddove l'Interessato lo fornisca in una forma che CS non può trasferire al broker di compensazione, CS potrà trasformarlo. Se l'Interessato ha fornito attivi come margine, potrebbe dover affrontare quello che viene definito "rischio di transito", ossia è il rischio che, se CS dovesse essere inadempiente/insolvente (in *default*) prima di fornire tali attivi al broker di compensazione, o il broker di compensazione fosse inadempiente/insolvente (in *default*) prima di fornire tali attivi alla CCP, gli attivi che avrebbero dovuto essere registrati sul conto dell'Interessato presso la CCP non siano registrati e le forme di protezione descritte di seguito alla sezione "*Cosa accade in caso CS sia dichiarata inadempiente (in default) da un broker di compensazione?*" non siano disponibili rispetto a tali attivi.

Tuttavia, in molti casi, l'Interessato non affronta effettivamente il rischio di transito perché CS utilizza sovente i propri fondi per soddisfare la richiesta di margine e si adopera quindi per recuperare tale somma dall'Interessato sotto forma di liquidità o (pegno/ipoteca su) attivi non liquidi. Nei casi in cui il margine sia stato in tal modo anticipato da CS e sia stato quindi già trasferito alla CCP prima che venga richiesto all'Interessato, è CS ad essere esposta ad un rischio di transizione nei confronti dell'Interessato. Gli accordi tra l'Interessato e CS relativi alle modalità di assolvimento delle richieste di margine saranno stabiliti nell'accordo di compensazione con il Cliente Indiretto sottoscritto tra CS e l'Interessato ovvero in altra documentazione ancillare a detto accordo sottoscritta tra CS e l'Interessato.

Qualora non vi fossero rapporti diretti tra CS e un broker di compensazione che sia membro della CCP di riferimento e l'Interessato abbia optato per un Conto Cliente Indiretto Omnibus di Base, CS può effettuare una transazione *principal-to-principal* con una società collegata che sia "Cliente Diretto" di un broker di compensazione nell'ambito di un c.d. accordo *long chain* di compensazione indiretta, come previsto nell'ambito degli *Indirect Clearing RTS* (un **Accordo Long Chain**). Nell'ambito di un *Accordo Long Chain*, sia la società collegata "Cliente Diretto" sia CS sono soggetti ai requisiti rilevanti per i Clienti Diretti sulla base degli *Indirect Clearing RTS*. Di conseguenza, qualsiasi riferimento in questo documento a "Cliente Diretto" deve essere considerato includere anche CS che operi in veste di cliente di una società collegata "Cliente Diretto" nell'ambito di un *Accordo Long Chain*.

Si rimanda alla Parte I B per la spiegazione di come tale aspetto rilevi ai fini della scelta del tipo di conto.

Cosa succede se l'Interessato vuole trasferire le proprie Transazioni del Cliente Indiretto a un altro Cliente Diretto?

Potrebbero esservi circostanze in cui l'Interessato desidera trasferire alcune o tutte le Transazioni del Cliente Indiretto a un altro Cliente Diretto o a un altro broker di compensazione, in circostanze normali (vale a dire in una circostanza in cui CS non sia stato dichiarato inadempiente (in *default*) da un broker di compensazione). CS non è tenuta ad agevolare tale passaggio nell'ambito degli Indirect Clearing RTS, ma potrebbe essere disposta a farlo in base alla propria capacità di trasferire le Transazioni del Cliente rilevanti e il margine fornito al broker di compensazione in relazione alle stesse (che dipende dagli accordi rilevanti con il broker di compensazione e la CCP), nonché in base alle condizioni eventualmente stabilite nell'accordo di compensazione con il Cliente Indiretto. Sarà inoltre necessario reperire un Cliente Diretto o un broker di compensazione che sia disposto ad accettare tali Transazioni del Cliente Indiretto e/o le Transazioni del Cliente e i relativi attivi.

Potrebbe risultare più facile trasferire le Transazioni del Cliente Indiretto e le Transazioni del Cliente che sono registrate in un Conto Cliente Indiretto Omnibus Lordo rispetto a quelle registrate in un Conto Cliente Indiretto Omnibus di Base (entrambi i tipi di conto sono descritti in dettaglio nella Parte I B), per gli stessi motivi illustrati di seguito alla sezione *“Le Transazioni del Cliente e gli attivi relativi all'Interessato sono automaticamente trasferiti a un broker di compensazione di back-up o a un Client Diretto di back-up?”*.

Cosa accade se CS è dichiarata in default da un broker di compensazione?

Ove CS fosse dichiarata inadempiente (in *default*) da un broker di compensazione, vi sono due possibilità con riferimento alle Transazioni del Cliente:

- con riferimento a Conti del Cliente Indiretto Omnibus Lordi, il broker di compensazione, su richiesta dell'Interessato, procede a trasferire (**“Portabilità”**) a un altro broker di compensazione (un **“Broker di Compensazione di Back-up”**) o a un altro Cliente Diretto (un **“Cliente Diretto di Back-up”**) e, unitamente al Broker di Compensazione di Back-up, un **“Entità di Back-up”**), dette Transazioni del Cliente e i relativi attivi; o
- ove la Portabilità non potesse essere effettuata con riferimento ai Conti del Cliente Indiretto Omnibus Lordi, e nel caso di inadempienza (*default*) con riferimento ai Conti del Cliente Indiretto Omnibus di Base, il broker di compensazione deve cancellare le Transazioni del Cliente che si riferiscono all'Interessato (cfr. sezione *“Cosa accade ove la Portabilità non sia possibile”*).

La procedura di Portabilità differisce a seconda del broker di compensazione, ma è probabile che includa un procedimento di close-out delle Transazioni del Cliente con CS e la riapertura di dette Transazioni del Cliente presso l'Entità di Backup, o un trasferimento delle Transazioni del Cliente in essere e dei relativi attivi da CS all'Entità di Back-up. In alcuni casi i broker di compensazione sostengono legalmente questa struttura richiedendo a CS di concedere in garanzia all'Interessato tutti o parte dei diritti che CS vanta nei confronti del broker di compensazione, ma in altri casi in cui i broker di compensazione possono fare affidamento sugli Indirect Clearing RTS e sulla legislazione locale, ciò potrebbe non essere necessario.

Le Transazioni del Cliente e gli attivi relativi all'Interessato sono automaticamente trasferiti a un'Entità di back-up?

No, vi è un certo numero di condizioni che devono essere soddisfatte prima che le Transazioni del Cliente e gli attivi relativi all'Interessato possano essere trasferiti a un'Entità di Back-up. Queste condizioni sono stabilite dal broker di compensazione e includono il consenso dell'Interessato. In tutti i casi sarà necessario disporre di un'Entità di back-up che abbia stabilito di accettare le Transazioni del Cliente. L'Interessato potrebbe voler incaricare un'Entità di back-up nell'ambito degli accordi di compensazione, ma è improbabile che l'Entità di back-up sia disposta ad accettare le Transazioni del Cliente fintantoché non si verifichi un inadempimento/insolvenza/*default*. L'Entità di Back-up può imporre ulteriori condizioni che l'Interessato è

tenuto a soddisfare. L'Interessato potrebbe anche concordare con il broker di compensazione la scelta di un'Entità di Backup. Se l'Interessato non ha nominato un'Entità di Back-up prima dell'inadempimento/insolvenza/default di CS, o non ha concordato con il broker la nomina di tale Entità di Back-up per suo conto, ciò potrebbe ridurre la probabilità di ottenere la portabilità.

Se si ottiene la Portabilità, le Transazioni del Cliente Indiretto con CS vengono meno in conformità con l'accordo di compensazione del Cliente Indiretto. CS si attende che l'Entità di Back-up dell'Interessato attui le nuove Transazioni del Cliente Indiretto/del Cliente tra tale entità e l'Interessato.

Tuttavia, si noti che il metodo di realizzazione del meccanismo di Portabilità dipende (i) dagli accordi conclusi tra l'Interessato e CS e (ii) dagli accordi conclusi tra l'Interessato e la sua Entità di Backup.

Il tipo di conto e il livello di segregazione scelti influiscono sulla possibilità di Portabilità delle Transazioni del Cliente e degli attivi all'Entità di Back-up in caso di inadempimento/insolvenza/default di CS.

Ove l'Interessato scelga un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base (come descritto più dettagliatamente alla Parte I B) non è previsto alcun accordo contrattuale per la portabilità e, pertanto, la portabilità non è di norma possibile.

Se l'Interessato sceglie un Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo (come descritto più dettagliatamente alla Parte I B), è possibile nominare un'Entità di Back-up relativamente alle proprie Transazioni del Cliente (ovvero indipendentemente dagli altri clienti di CS nello stesso Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo).

Cosa accade se la Portabilità non è possibile?

A ciascun broker di compensazione è consentito specificare un periodo di tempo dopo il quale, se non è stato possibile ottenere la Portabilità, sarà consentito gestire attivamente i propri rischi in relazione alle Transazioni del Cliente. Tale periodo di tempo varia a seconda del broker di compensazione. Se l'Interessato desidera trasferire le Transazioni del Cliente (ove possibile), deve darne comunicazione al broker di compensazione e dimostrare di essere in grado di soddisfare le altre eventuali condizioni entro tale periodo.

In caso contrario, il broker di compensazione interrompe le Transazioni del Cliente ed esegue un calcolo di *close-out* in relazione alle stesse in conformità con l'accordo di compensazione del cliente. Se vi è un importo dovuto dal broker di compensazione in relazione alle Transazioni del Cliente, il broker di compensazione procede a pagare tale importo direttamente all'Interessato se ha scelto un Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo.

Se il broker di compensazione non può procedere in tal senso o se l'Interessato ha scelto un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base, il broker di compensazione procederà al pagamento in favore di CS (o del curatore di CS) per conto dei clienti di CS.

Se il broker di compensazione chiude le Transazioni del Cliente, è probabile che anche le Transazioni del Cliente Indiretto tra l'Interessato e CS siano chiuse. I calcoli di chiusura relativi a tali Transazioni del Cliente Indiretto saranno eseguiti in conformità con l'accordo di compensazione del Cliente Indiretto tra l'Interessato e CS e tali calcoli probabilmente rispecchieranno quelli effettuati dal broker di compensazione in relazione alle Transazioni del Cliente. Se è dovuto da parte di CS un pagamento sulla base dei calcoli di close-out delle Transazioni del Cliente Indiretto, l'importo dovuto da CS sarà decurtato di qualsiasi importo ricevuto (o che si ritenga di ricevere) direttamente dal broker di compensazione.

Si prega di fare riferimento alla Parte I C per un'analisi delle principali considerazioni in tema di insolvenza.

Parte I B: La scelta del tipo di conto e i fattori da considerare

Tipi di conto disponibili

Il riferimento ai conti indica i conti nei libri e nei registri di ciascun broker di compensazione. Il broker di compensazione utilizza questi conti per registrare le Transazioni del Cliente effettuate da CS in relazione alla compensazione delle Transazioni del Cliente Indiretto ad esse correlate e degli attivi che CS fornisce al broker di compensazione in relazione a tali Transazioni del Cliente.

Sono disponibili due tipi di conto per i clienti indiretti: Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base e Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo. Alcune CCP offrono diversi livelli di segregazione all'interno di alcuni di questi tipi di conto, come descritto nella Parte II del presente documento.

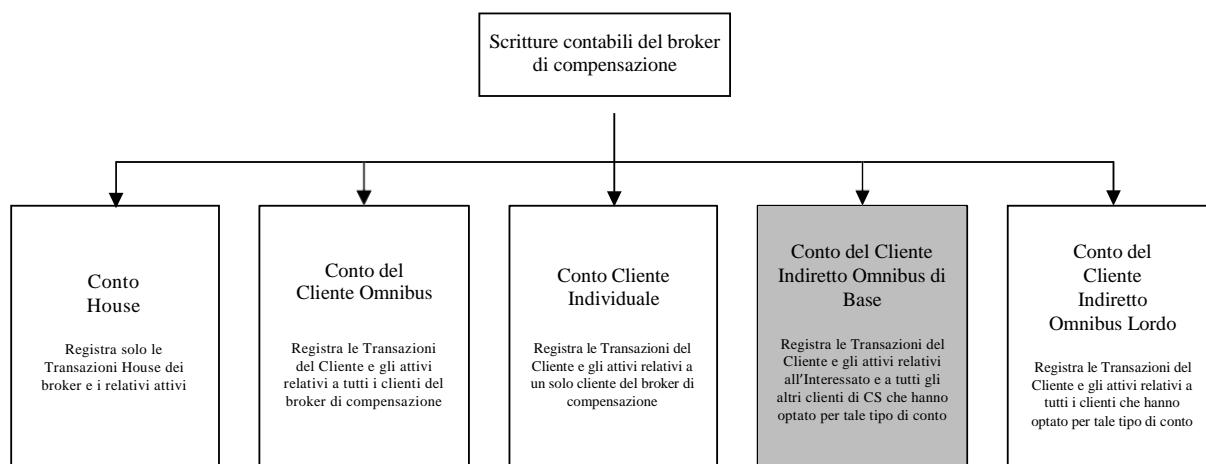
Si rimanda all'informativa che le CCP sono tenute a redigere e che stabilisce il trattamento del margine e delle garanzie a livello di CCP. CS ha, inoltre, incluso di seguito una panoramica generale dei metodi di segregazione più comuni adottati dalle CCP, ma si rileva che per ogni specifica CCP non esiste un documento sostitutivo rispetto all'informativa fornita della CCP stessa.

Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base

A seconda del tipo di conto prescelto, a livello del broker di compensazione, le Transazioni del Cliente (inclusi i corrispondenti attivi nei conti del broker di compensazione) relative all'Interessato risultano segregate rispetto a:

- ogni transazione che il broker di compensazione ha compensato per proprio conto ("**Transazioni House** del Broker di Compensazione") e dai relativi attivi;
- ogni Transazione del Cliente (inclusi i corrispondenti attivi sui conti del broker di compensazione) relativa a CS o risultante sul conto di uno degli altri Clienti Diretti del broker di compensazione (indipendentemente da fatto che abbia optato per un conto cliente individuale o un conto collettivo);
- ogni Transazione del Cliente (inclusi i corrispondenti attivi sui conti del broker di compensazione) relativa ai clienti degli altri clienti del broker di compensazione che hanno optato per un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base e che è iscritta su un diverso Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base; e
- ogni Transazione del Cliente (inclusi i corrispondenti attivi sui conti del broker di compensazione) relativa a uno dei clienti di CS o ai clienti di altri clienti del broker di compensazione che hanno optato per un Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo.

Tuttavia, le Transazioni del Cliente (inclusi i corrispondenti attivi sui conti del broker di compensazione) relative all'Interessato sono sommate alle Transazioni del Cliente (inclusi i corrispondenti attivi sui conti del broker di compensazione) relative ad altri clienti di CS che hanno optato per un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base e che sono registrate sul medesimo Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base.



Le Transazioni del Cliente e la relativa garanzia possono essere oggetto di compensazione con le Transazioni House e gli attivi del broker di compensazione?	No
Le Transazioni del Cliente e i relativi attivi possono essere oggetto di compensazione con quelle relative a CS o ad altri Clienti Diretti del broker di compensazione?	No
Le Transazioni del Cliente e la relativa garanzia possono essere oggetto di compensazione con quelle relative ai clienti di CS?	Sì (a condizione che le Transazioni del Cliente e gli attivi degli altri clienti di CS siano nel medesimo Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base)
Le Transazioni del Cliente la relativa garanzia possono essere oggetto di compensazione con quelle relative ad altri Clienti Indiretti del broker di compensazione?	No

Il broker di compensazione acconsente a non effettuare la compensazione tra le Transazioni del Cliente relative all'Interessato e le proprie Transazioni House o le Transazioni del Cliente non registrate nello stesso Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base e a non utilizzare gli attivi relativi a tali Transazioni del Cliente rispetto a qualsiasi Transazione House o Transazione del Cliente registrata in qualsiasi altro conto.

Tuttavia, sia CS sia il broker di compensazione possono effettuare la compensazione tra le Transazioni del Cliente registrate sullo stesso Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base. Gli attivi forniti in relazione a una Transazione del Cliente accreditati su tale Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base possono essere utilizzati in relazione a qualsivoglia Transazione del Cliente accreditata su detto Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base.

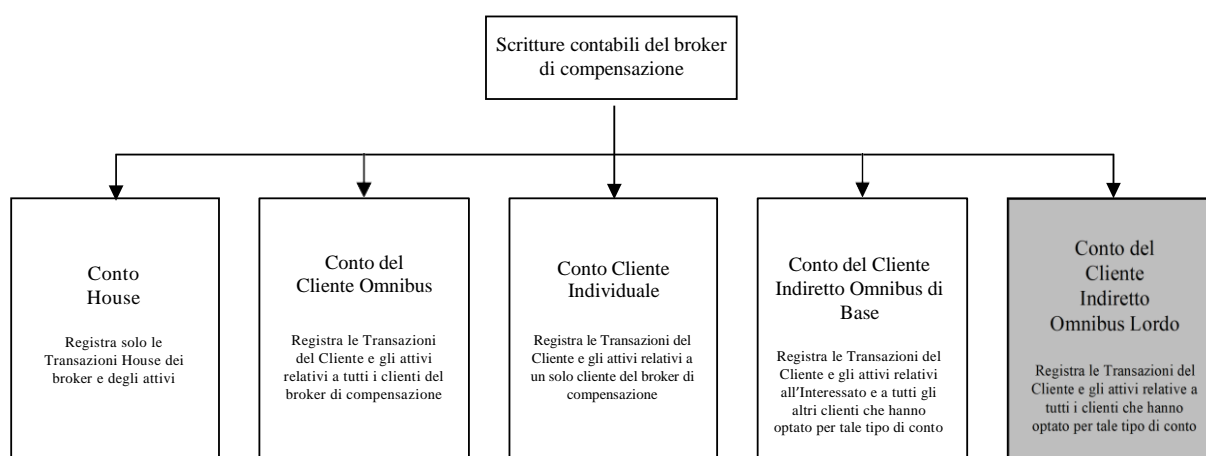
Si rimanda alla Parte II per una panoramica dei rischi relativi al Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base e per informazioni sui diversi livelli di segregazione resi disponibili dalle diverse CCP.

Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo

A seconda del tipo di conto prescelto, a livello del broker di compensazione, le Transazioni del Cliente (inclusi i corrispondenti attivi nei conti del broker di compensazione) relative all'Interessato sono segregate da:

- ogni Transazione House e dai relativi attivi;
- ogni Transazione del Cliente (inclusi i corrispondenti attivi sui conti del broker di compensazione) relativa a CS o sul conto di uno degli altri Clienti Diretti del broker di compensazione (indipendentemente dal fatto che abbia optato per un conto cliente individuale o un conto collettivo);
- ogni Transazione del Cliente (inclusi i corrispondenti attivi sui conti del broker di compensazione) relativa ai clienti degli altri clienti del broker di compensazione che hanno optato per un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base; e
- ogni Transazione del Cliente (inclusi i corrispondenti attivi sui conti del broker di compensazione) relativa a uno dei clienti di CS o ai clienti di altri clienti del broker di compensazione che hanno optato per un Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo registrata su un diverso Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo.

Tuttavia, le Transazioni del Cliente (inclusi i corrispondenti attivi sui conti del broker di compensazione) relative all'Interessato sono sommate alle Transazioni del Cliente (inclusi i corrispondenti attivi sui conti del broker di compensazione) relative ad altri clienti di CS che hanno optato per un Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo e che sono registrate sul medesimo Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo.



Le Transazioni del Cliente e le relative garanzie possono essere oggetto di compensazione con le Transazioni House e gli attivi del broker di compensazione?	No
Le Transazioni del Cliente e i relativi attivi possono essere oggetto di compensazione con quelle relative a CS o ad altri Clienti Diretti del broker di compensazione?	No

Le Transazioni del Cliente e le relative garanzie possono essere oggetto di compensazione con quelle relative ai clienti di CS?	<p>Le Transazioni del Cliente relative all'Interessato non possono essere oggetto di compensazione le con Transazioni del Cliente relative ad altri clienti di CS.</p> <p>Tuttavia, il collaterale relativo all'Interessato può essere usato per coprire Transazioni del Cliente di altri clienti di CS nella misura in cui siano nel medesimo Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo.</p>
Le Transazioni del Cliente le relative garanzie possono essere oggetto di compensazione con quelle relative ad altri Clienti Indiretti del broker di compensazione?	No

Il broker di compensazione acconsente a non effettuare la compensazione tra le Transazioni del Cliente collegate all'Interessato e le Transazioni House, le Transazioni del Cliente relative a CS o ad altri Clienti Diretti del broker di compensazione o le Transazioni del Cliente relative ai clienti di CS (indipendentemente dal fatto che siano registrate nello stesso Conto Cliente Indiretto Omnibus Lordo).

Il broker di compensazione accetta, inoltre, di non utilizzare gli attivi relativi a Transazioni del Cliente collegati all'Interessato in relazione a qualsiasi Transazione House o Transazione del Cliente registrata in qualsiasi altro conto. Tuttavia, sia CS sia il broker di compensazione possono utilizzare gli attivi forniti in relazione alle Transazioni del Cliente che riguardano l'Interessato in relazione a qualsiasi Transazione del Cliente relativa ad altri clienti di CS che hanno anche optato per un Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo e che sono accreditate sul medesimo Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo.

Si rimanda alla Parte II per una panoramica dei rischi relativi al Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo e per informazioni sui diversi livelli di segregazione resi disponibili dai diversi broker di compensazione.

Società Collegate

Fatti salvi gli Accordi Long Chain, CS tratta le proprie società collegate come clienti nell'adempimento degli Indirect Clearing RTS. Ciò significa che anche le società collegate hanno la possibilità di scegliere tra diversi tipi di conto. Una società collegata può essere registrata su un conto insieme ad altri clienti.

Altri fattori che possono influire sul livello di protezione dell'Interessato con riferimento agli attivi forniti a CS come margine per le Transazioni del Cliente Indiretto

Vi sono svariati fattori che, nel loro complesso, determinano il livello di protezione ricevuto in relazione agli attivi forniti a CS come margine per le Transazioni del Cliente Indiretto:

- scelta di un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base o di un Conto del Cliente Indiretto Omnibus (come discusso alla sezione *"Tipi di conto disponibili"* che precede);
- in ciascun caso, se la consegna dei beni avviene attraverso un contratto che prevede il trasferimento di proprietà a titolo di garanzia o mediante la concessione di diritti di garanzia;

- possibilità per CS di richiedere margine in eccesso all'Interessato o il fatto che l'Interessato abbia versato margine in eccesso a CS;
- disponibilità dell'Interessato a ricevere in restituzione il medesimo tipo di attivi di quelli forniti come margine; e
- disposizioni sull'insolvenza, sulla risoluzione e altre norme che disciplinano il broker di compensazione, CS e la CCP.

Le sezioni restanti della Parte I B illustrano ulteriori dettagli in ordine alle suesposte variabili e le loro implicazioni ai sensi del diritto italiano.

L'Interessato fornisce attivi liquidi o non liquidi come margine per le Transazioni del Cliente?

Come indicato alla sezione *“Modello di compensazione”* nella Parte I A, come Cliente Diretto del broker di compensazione, CS è tenuta a trasferire al broker di compensazione attivi con riferimento alle le Transazioni del Cliente che sono relative alle Transazioni del Cliente Indiretto dell'Interessato. I broker di compensazione accettano solo alcuni tipi di attivi liquidi e non liquidi come margine.

Come è prassi di mercato, CS decide quali tipi di attivi accettare dall'Interessato come margine per le Transazioni del Cliente Indiretto dell'Interessato. Ciò sarà indicato nell'accordo di compensazione del Cliente Indiretto tra l'Interessato e CS ovvero in altra documentazione ancillare sottoscritta tra l'Interessato e CS. Gli attivi che CS accetta dall'Interessato come margine per le Transazioni del Cliente Indiretto potrebbero essere di tipologia diversa dagli attivi che i broker di compensazione accettano da CS per le Transazioni del Cliente, nel qual caso CS potrebbe fornire all'Interessato un servizio di trasformazione della garanzia, in base al quale CS trasforma gli attivi forniti dall'Interessato in attivi che possono essere trasferiti al broker di compensazione.

L'Interessato fornisce a CS gli attivi con trasferimento della proprietà a titolo di garanzia o concedendo un diritto di garanzia?

Come è prassi di mercato, CS decide quali tipi di attivi è disponibile ad accettare dall'Interessato. Ciò sarà indicato nell'accordo di compensazione del Cliente Indiretto tra l'Interessato e CS ovvero in altra documentazione ancillare sottoscritta tra l'Interessato e CS.

Trasferimento della proprietà a titolo di garanzia (title transfer)

Laddove gli accordi di garanzia sottoscritti tra l'Interessato e CS prevedano il trasferimento in proprietà degli attivi a titolo di garanzia, quando l'Interessato trasferisce tali attivi (**“Attivi Trasferiti”**) a CS, CS ne assume la piena titolarità e l'Interessato perde tutti i diritti su di essi. CS registra nei propri libri e registri la ricezione di tali Attivi Trasferiti dall'Interessato in relazione alla Transazione del Cliente Indiretto di riferimento. CS è tenuta a consegnare attivi equivalenti a tali Attivi Trasferiti (**Attivi Equivalenti**) nelle circostanze stabilite nell'accordo di compensazione con il Cliente Indiretto ovvero in altra documentazione ancillare sottoscritta tra l'Interessato e CS.

CS può trasferire tali Attivi Trasferiti al broker di compensazione in relazione alla Transazione del Cliente relativa alla Transazione del Cliente Indiretto, oppure può trasferire altri attivi al broker di compensazione in relazione a tale Transazione del Cliente.

L'Interessato sopporta il rischio di credito di CS in relazione all'obbligo di CS di consegnare Attivi Equivalenti. Ciò significa che se CS dovesse risultare inadempiente/insolvente (in *default*), a meno che non sia stata dichiarata inadempiente (in *default*) dal broker di compensazione che sarebbe quindi obbligato a rispettare i requisiti di cui agli Indirect Clearing RTS nel caso di inadempimento (*default*) di un cliente diretto, l'Interessato non potrebbe vantare alcun diritto nei confronti del broker di compensazione o di qualsiasi attivo che CS ha trasferito al broker di compensazione, potendo solo rivalersi sugli attivi di CS per la restituzione, unitamente a tutti gli altri creditori di CS. Anche ove CS fosse dichiarata inadempiente (in *default*) dal broker di compensazione, la portata dei diritti dell'Interessato in relazione al broker di compensazione, se del caso, varia in relazione a ciascun broker di compensazione.

Diritti di garanzia (security interest)

Laddove gli accordi di garanzia sottoscritti tra l'Interessato e CS prevedano la costituzione di garanzie, quando l'Interessato consegna i beni costituiti in garanzia a CS, esso ne mantiene la piena proprietà. Tali beni, dunque, continuano a rimanere nel patrimonio dell'Interessato che concede a CS una garanzia sugli stessi.

CS può escutere tale garanzia in caso di inadempimento/*default* dell'Interessato in relazione a qualsivoglia obbligo assunto nei confronti di CS. In assenza dell'esercizio di qualsiasi diritto da parte di CS (cfr. *infra*), solo al momento di tale escussione si trasferisce a CS la titolarità di tali beni o il valore di liquidazione. CS registra nei propri libri e registri la ricezione di tali beni dall'Interessato in relazione alla Transazione del Cliente Indiretto di riferimento.

È possibile che a CS sia concesso il diritto di disporre di tali beni (prima del verificarsi di una causa di escussione). Fino al momento in cui CS esercita tale diritto d'uso, i beni restano di proprietà dell'Interessato. Una volta che CS abbia esercitato il diritto d'uso (ad es. trasferendo gli attivi a broker di compensazione), i beni cesseranno di essere di proprietà dell'Interessato e diverranno beni di CS; a quel punto l'Interessato sopporta il rischio di credito di CS analogamente a quanto previsto per gli Attivi Trasferiti come sopra descritto. Le circostanze in cui CS può esercitare tale diritto d'uso e le finalità per le quali può utilizzare qualsiasi bene saranno indicate nell'accordo di compensazione tra il Cliente Indiretto e CS ovvero in altra documentazione ancillare sottoscritta tra l'Interessato e CS.

In che modo viene gestito il margine in eccesso richiamato da CS?

Il margine in eccesso è qualsiasi importo di attivi che CS richiede all'Interessato o che l'Interessato fornisce a CS in relazione a una Transazione del Cliente Indiretto superiore all'importo degli attivi che il broker di compensazione richiede a CS in relazione alla relativa Transazione del Cliente Indiretto.

Ai sensi degli Indirect Clearing RTS, il margine in eccesso deve essere trattato in conformità ai termini dell'accordo di compensazione con il Cliente Indiretto tra l'Interessato e CS. Sulla base di tali termini, l'Interessato può assumere un rischio di credito in relazione a CS con riferimento a tale margine.

L'Interessato recupera il medesimo tipo di attivo che ha originariamente fornito a CS come margine per una Transazione del Cliente Indiretto?

In una situazione normale, il fatto di consegnare il medesimo tipo di attivo di quello originariamente consegnato dall'Interessato a CS è disciplinato dall'accordo di compensazione con il Cliente Indiretto tra l'Interessato e CS ovvero in altra documentazione ancillare sottoscritta tra l'Interessato e CS.

In caso di insolvenza/*default* di CS, se è dovuto un pagamento all'Interessato, questi potrebbe non ricevere lo

stesso tipo di attivo che ha originariamente fornito a CS. Ciò perché è probabile che il broker di compensazione abbia ampia discrezionalità per liquidare e valutare gli attivi ed effettuare pagamenti in varie forme, e anche perché il broker di compensazione potrebbe non sapere quale tipo di attivo l'Interessato ha originariamente fornito a CS come margine per la Transazione del Cliente Indiretto e a seguito di qualsiasi servizio di trasformazione degli attivi che CS può fornire. Questo rischio è presente indipendentemente dal tipo di conto del cliente selezionato.

Si rimanda alla Parte I C per un'analisi delle considerazioni principali sull'insolvenza.

Parte I C: Quali sono le principali considerazioni in materia di insolvenza?

Normativa italiana in materia di insolvenza

Essendo una banca italiana, in caso di insolvenza, CS sarebbe soggetta alle disposizioni del Decreto Legislativo n. 385 del 1° settembre 1993 (il "**Testo Unico Bancario**") e a procedure concorsuali aventi finalità di riorganizzazione delle attività (c.d. amministrazione straordinaria) o liquidazione delle attività (c.d. liquidazione coatta amministrativa). È possibile che, a seguito della sottoposizione di CS a tali misure, le facoltà di risoluzione contrattualmente previste in capo all'Interessato possano essere disapplicate o sospese.

Inoltre, CS potrebbe anche essere soggetta alle disposizioni del Decreto Legislativo n. 180/2015⁴. Di conseguenza, CS potrebbe essere sottoposta a misure di risoluzione qualora sia dichiarata in dissesto o a rischio di dissesto dalle Autorità competenti in materia di risoluzione e si verificano altre determinate circostanze e, in conseguenza dell'applicazione degli strumenti di risoluzione, CS (o tutte o parte delle sue attività e passività) potrebbe essere trasferita a terzi, a un'entità ponte o a un veicolo. È anche possibile che, a seguito dell'applicazione di tali misure di risoluzione, i diritti dell'Interessato (qualora siano esercitabili anche in costanza di tali misure di risoluzione) possano essere disapplicati o sospesi o che alcune delle passività di CS nei confronti dell'Interessato possano essere soggette a *bail in*. In tal caso, la controparte e/o il rischio di controparte dell'Interessato potrebbero mutare.

Rischi generali di insolvenza

Ove nei confronti di CS sia avviata una procedura d'insolvenza, l'Interessato potrebbe non recuperare tutti gli attivi o ottenere gli utili delle proprie posizioni e potrebbero verificarsi ritardi e costi (ad esempio, costi di finanziamento e spese legali) connessi al recupero di tali attivi. Questi rischi ricorrono in relazione sia al Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base sia al Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo, in quanto:

- in caso di ammissione ad una procedura d'insolvenza, i tribunali italiani assumeranno la giurisdizione sulla relativa procedura e sul patrimonio di CS, in conformità con le disposizioni del diritto italiano e in particolare delle norme di diritto privato internazionale. Di conseguenza, le norme che regolano l'insolvenza di CS potrebbero prevalere sui termini contrattuali pattuiti tra l'Interessato e CS, per cui questi deve considerare il quadro giuridico generale applicabile, in aggiunta alle informazioni fornite da CS e agli accordi legali intercorsi con quest'ultima;
- CS potrebbe essere soggetta a misure di "*early warning*" di natura regolamentare o misure di recupero prima dell'avvio formale di una procedura d'insolvenza;
- secondo un principio generale di diritto italiano, in caso di insolvenza è richiesta la parità di trattamento di tutti i creditori (*par condicio creditorum*), pertanto, nel caso in cui CS sia sottoposta a una procedura di insolvenza, i suoi creditori non potrebbero intraprendere azioni esecutive individuali contro il suo patrimonio, ma potrebbero far valere i propri diritti sull'insieme dei beni di CS in concorso con tutti gli

altri creditori. Allo stesso modo, non sarà possibile intraprendere alcun'azione volta a creare o perfezionare alcuna garanzia sui beni di CS. Tutti i poteri relativi al patrimonio di CS spetteranno al curatore fallimentare o commissario liquidatore;

- nell'ambito di una procedura di insolvenza, alcune operazioni effettuate da un debitore insolvente durante il periodo precedente la dichiarazione di insolvenza possono essere impugnate, a condizione che siano soddisfatti i requisiti posti dalla legge per tale impugnazione;
- l'Interessato non potrà vantare alcun diritto direttamente nei confronti della CCP; ad eccezione delle soluzioni di Portabilità specifiche per i broker di compensazione descritte in precedenza e di quanto riportato di seguito alla voce "*Diritti di margine*", l'Interessato non potrà vantare alcun diritto direttamente azionabile nei confronti del broker di compensazione; l'Interessato potrà vantare soltanto diritti contrattuali nei confronti di CS (i.e. non potrà invece agire al fine di recuperare specifici attivi in qualità di proprietario).

Si prega inoltre di considerare che gran parte della protezione accordata all'Interessato deriva dagli accordi di CCP e dalle norme ad essi applicabili. Pertanto, è necessario che l'Interessato li comprenda al fine di valutare il livello di protezione che potrebbe avere nel caso d'insolvenza/default di CS. È importante che esaminate le informazioni pertinenti fornite dal relativo broker di compensazione e dalla CCP a questo proposito.

Insolvenza dei broker di compensazione, CCP e altri

Ad eccezione di quanto definito alla presente sezione "*Insolvenza di broker di compensazione, CCP e altri*", la presente informativa riguarda solo ipotesi di insolvenza riferite a CS. L'Interessato potrebbe anche non recuperare tutti i propri attivi o ottenere gli utili delle proprie posizioni ove le altre parti della struttura di compensazione fossero inadempienti/insolventi/in *default*, ossia broker di compensazione, CCP, il depositario o agente per i regolamenti.

In relazione all'insolvenza di un broker di compensazione o della CCP, in generale, i diritti di CS (e quindi dell'Interessato) dipendono dalla legge del Paese in cui è costituito il broker di compensazione o la CCP (vale a dire non necessariamente la legge che disciplina gli accordi sottostanti) e dalle protezioni specifiche che il broker di compensazione o la CCP hanno attuato. È necessario rivedere attentamente le informazioni pertinenti e avvalersi di una consulenza legale per comprendere appieno i rischi in questi scenari. Inoltre, si prega di notare quanto segue:

- in caso di insolvenza del broker di compensazione o di CCP, CS si aspetta che venga nominato un curatore fallimentare o analoga figura commissariale. I diritti di CS nei confronti del broker di compensazione o della CCP dipendono dalla legge in materia di insolvenza applicabile e/o dal curatore fallimentare;
- può essere difficile o impossibile trasferire le Transazioni del Cliente e/o le Transazioni CCP e il relativo margine, pertanto è ragionevole aspettarsi che vengano estinte a livello del broker di compensazione e/o della CCP. Le fasi, i tempi, il livello di controllo e i rischi relativi a tale processo dipenderanno dal broker di compensazione e/o dalla CCP, dalle regole o dagli accordi applicabili e dalla relativa legge in materia di insolvenza. Tuttavia, è probabile che ci siano ritardi sostanziali e incertezza in merito alla tempistica e all'entità degli attivi o del denaro ricevuti dal broker di compensazione o dalla CCP. In base ai punti dell'elenco a seguire, è probabile che CS riceva solo una percentuale degli attivi disponibili a seconda delle attività e delle passività complessive del broker di compensazione o della CCP;
- è improbabile che l'Interessato abbia una pretesa diretta nei confronti del broker di compensazione o della CCP in considerazione del modello di compensazione descritto alla Parte I A;

- in base all'accordo di compensazione con il Cliente Indiretto, le Transazioni del Cliente Indiretto si chiudono contestualmente alle corrispondenti Transazioni del Cliente a meno che l'accordo di compensazione con il broker di compensazione di CS non disponga altrimenti. In caso di chiusura, un importo netto risultante dal "dare-avere" reciproco sarà dovuto tra l'Interessato e CS. Tuttavia, le pretese nei confronti di CS sono limitate in modo tale che l'Interessato riceva importi da CS solo in relazione a Transazioni del Cliente Indiretto se CS riceve importi equivalenti dal broker di compensazione o dalla CCP in relazione alle Transazioni del Cliente di riferimento;
- se il recupero dei margini in tali casi è importante, è necessario valutare se vi siano broker di compensazione che offrono strutture cosiddette "*bankruptcy remote*" (protette in caso di scenari fallimentari) o che consentano una "segregazione fisica" dei beni. Non rientra tra le finalità di questo documento analizzare tali opzioni, ma la relativa due diligence dovrebbe includere l'analisi di questioni come la creazione di garanzie come descritto nella sezione "*Portabilità*"; se margini o posizioni su un conto potrebbero essere applicati a margine o posizioni su un altro conto (nonostante l'accordo di compensazione del cliente); il tempo stimato per recuperare il margine; se il margine sarà recuperato come attivo o come equivalente in denaro; e ogni possibile ostacolo all'efficacia legale della struttura (soprattutto a causa dell'insolvenza del broker di compensazione).

Diritti sui margini

Se l'Interessato ha costituito garanzie sui beni e CS non ha esercitato un diritto di utilizzo su di essi, allora l'Interessato dovrebbe avere la facoltà di recuperare il saldo di tali beni (dopo aver regolato qualsivoglia obbligo nei confronti di CS) in prelazione rispetto ad altri creditori.

Se l'Interessato ha conservato i beni (ad esempio, in un deposito in relazione al quale ha concesso una garanzia), allora avrà maggiori possibilità di recuperarli. In generale, il rischio di perdita dell'Interessato sarà più elevato in relazione al margine rappresentato da contanti; più basso in relazione a titoli detenuti da CS in un conto omnibus; e ancora più basso se i titoli sono segregati nei libri e registri di CS e a livello di deposito, in cui l'Interessato è identificato come cliente.

Se l'Interessato fornisce a CS attivi per mezzo di accordi che prevedono il trasferimento di proprietà a titolo di garanzia (*title transfer*) assume il rischio di credito di CS in relazione all'obbligo di quest'ultima di consegnare Attivi Equivalenti all'Interessato. Nel caso in cui l'Interessato trasferisca a CS degli Attivi Trasferiti, CS diviene proprietario di tali attivi e l'Interessato ha diritto nei confronti di CS di ricevere Attivi Equivalenti nelle circostanze indicate nell'accordo di compensazione con il Cliente Indiretto ovvero in altra documentazione ancillare sottoscritta tra l'Interessato e CS. In caso di insolvenza di CS, l'Interessato non ha alcun diritto di proprietà sull'Attivo Equivalente, ma vanta un credito nei confronti di CS. Ciò significa che se CS dovesse risultare insolvente, a meno che CS non venga dichiarata inadempiente (in *default*) dal broker di compensazione, che sarebbe quindi obbligato a seguire le disposizioni degli Indirect Clearing RTS in relazione a un *default* del cliente, l'Interessato non avrà alcun ricorso verso il broker di compensazione o verso qualsiasi attivo trasferito da CS al broker di compensazione e avrà invece un credito nei confronti di CS, in concorso con tutti gli altri creditori di quest'ultima. Anche se CS viene dichiarata in *default* dal broker di compensazione, l'entità dei diritti dell'Interessato nei confronti del broker di compensazione, se presenti, dipenderà dal broker di compensazione in questione.

Le conseguenze saranno pertanto strettamente legate alle circostanze del caso concreto e dipenderanno, tra l'altro, dai termini degli accordi pattuiti con CS, dal modo in cui sono stati gestiti i conti e dalle rivendicazioni che altri intermediari (ad es. depositari e sistemi di regolamento) hanno nei confronti di tali attivi.

CS non ritiene che la posizione appena rappresentata cambi in modo sostanziale se si dispone di un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base o di un Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo.

Close-out netting

In caso di *default* di CS e di impossibilità per il broker di compensazione di trasferire le Transazioni del Cliente e i relativi margini (ad esempio, poiché non si riesce a reperire un'Entità di Back-up oppure perché le posizioni rilevanti sono in un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base) è previsto che lo stesso il broker di compensazione proceda al close-out netting delle Transazioni del Cliente, allocando i relativi attivi (risoluzione anticipata a fronte della quale viene calcolato il debito di ciascuna parte nei confronti dell'altra con riguardo alle singole obbligazioni e viene determinata la somma netta globale risultante dal saldo e dovuta dalla parte il cui debito è più elevato, ad estinzione dei reciproci rapporti).

La facoltà dell'Interessato di chiudere anticipatamente le Transazioni del Cliente Indiretto è più limitata in base all'accordo di compensazione con il Cliente Indiretto rispetto ad altri accordi a cui l'Interessato potrebbe essere abituato. In particolare, il principale evento che permette di chiudere la transazione ai sensi dell'Accordo di Compensazione del Cliente Indiretto è che il relativo broker di compensazione abbia dichiarato CS inadempiente (in *default*) ai sensi dell'accordo di compensazione con il cliente. L'intenzione è quella di far corrispondere il più possibile il trattamento delle Transazioni del Cliente e delle Transazioni del Cliente Indiretto. Tuttavia, ciò può significare che – a meno che il broker di compensazione non dichiari un'inadempienza (*default*) ai sensi dell'accordo di compensazione con il cliente – l'Interessato non potrà chiudere le Transazioni del Cliente Indiretto per motivi quali un mancato pagamento o in caso di inadempimento/insolvenza/*default* da parte di CS.

Come già detto in precedenza, in presenza di una procedura di insolvenza in capo a CS, il diritto di risolvere il contratto e i conseguenti diritti di close-out netting derivanti dagli accordi stipulati tra CS e l'Interessato potrebbero essere modificati (ad esempio, sospesi, rinviati o ignorati). Sebbene tali considerazioni esulino dall'ambito del presente documento informativo, si rileva che il risultato di queste valutazioni dipenderebbe essenzialmente, tra l'altro, dai seguenti fattori: (i) dalle specifiche procedure applicabili in ogni caso particolare, (ii) da considerazioni specifiche relative ai contratti di garanzia in essere, (iii) dai modelli di segregazione adottati.

Portabilità – divieto

Come menzionato in precedenza, ad eccezione di strutture specifiche (caratterizzate, ad esempio, da segregazione fisica), un broker di compensazione è obbligato solo nei confronti di CS (e non anche dell'Interessato) in relazione alle Transazioni del Cliente e ai relativi attivi.

Di conseguenza, quando contratti e attivi vengono trasferiti a un'Entità di Back-up, vi è il rischio che venga contestato lo stato di eventuale insolvenza di CS, perché i diritti di CS sono stati effettivamente ceduti al momento dell'insolvenza o a ridosso dell'insolvenza di CS. Le leggi applicabili potrebbero non permetterlo e c'è il rischio che i tribunali non permettano, o possano evitare/bloccare, qualsiasi trasferimento e le relative Transazioni del Cliente Indiretto all'Entità di Back-up.

Portabilità – creditori privilegiati

Come menzionato alla sezione "*Cosa accade in caso CS sia dichiarata inadempiente (in default) da un broker di compensazione?*" nella Parte I A, la struttura della Portabilità del broker di compensazione può essere basata su, o supportata da, una garanzia. Ciò può assumere forme diverse, ma generalmente obbliga CS a creare una

garanzia sui propri diritti nei confronti del broker di compensazione in relazione a un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base o a un Conto Cliente Indiretto Omnibus Lordo per garantire le richieste dell'Interessato di restituzione degli attivi a proprio favore o a favore di un'altra persona (ad esempio un trustee indipendente) per mantenere la garanzia a nome dell'Interessato. In generale, dovrebbe trovare supporto l'argomento per cui gli attivi oggetto di garanzia non rientrano nella massa fallimentare di CS (cioè non devono essere condivisi con i creditori generali di CS).

Tuttavia, a seconda della specifica struttura prescelta, la disciplina sull'insolvenza accorda a certi creditori una priorità rispetto ad altri creditori garantiti. Ciò significa che alcuni creditori possono vantare un credito sugli attivi del conto cliente prioritario rispetto a quello dell'Interessato. Tali creditori che vantano diritti di prelazione assegnati dalla legge dovrebbero includere, tra gli altri, il curatore fallimentare di CS (ad esempio, per quanto riguarda i costi e le spese), un numero relativamente esiguo di creditori non garantiti, alcuni stipendi dei dipendenti e contributi pensionistici.

Disallineamento delle Transazioni CCP/Transazioni del Cliente e degli attivi

Potrebbe darsi che l'attivo netto di CS in relazione alle Transazioni del Cliente non corrisponda alle obbligazioni nette di CS in relazione alle Transazioni del Cliente Indiretto corrispondenti. Questo può rallentare o rendere impossibile la Portabilità sia operativamente che legalmente.

Ad esempio, può verificarsi a livello di broker di compensazione come risultato del Rischio Altri Clienti (cfr. la spiegazione di questo termine nella Parte II del presente documento) su un Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo, con il risultato che vi siano attivi insufficienti a soddisfare gli obblighi di CS nei confronti dell'Interessato in relazione alle Transazioni del Cliente Indiretto.

Parte I D: I termini e le condizioni in base alle quali CS offre i servizi di compensazione indiretta

In conformità con le disposizioni degli Indirect Clearing RTS, emanati ai sensi del MiFIR⁵ e dell'EMIR⁶, CS è tenuta a comunicare i termini e le condizioni generali in base ai quali fornisce ai propri clienti i servizi di compensazione indiretta per i contratti derivati compensati tramite un broker di compensazione su CCP. Tali termini e condizioni sono esposti nel presente documento nonché illustrati nell'accordo di compensazione dei clienti indiretti, compresa tutta la documentazione ancillare e le appendici, che CS stipula con i propri clienti (congiuntamente indicati come il "**Contratto**").

Il termine "**servizi di compensazione indiretta**" si riferisce al caso in cui CS accede a una CCP attraverso un partecipante diretto di tale CCP, come indicato sopra nella Parte I A "*Breve introduzione alla compensazione indiretta*". Di seguito è riportata una descrizione generale dei principali termini e condizioni che regolano il rapporto CS con i propri clienti. Le disposizioni del Contratto riportano i relativi aspetti contrattuali. Inoltre, si prega di notare che i termini e le condizioni specifiche del Contratto che CS stipula con i propri clienti possono differire a seconda dell'analisi dei rischi che le attività di trading svolte da tale cliente possono presentare.

Prima di fornire servizi indiretti al cliente, in generale CS richiede, in base ai termini e alle condizioni contenute nel Contratto, di:

- fornire le informazioni richieste da CS al fine di verificare l'identità del cliente come richiesto dalla legge o come altrimenti richiesto ai fini dell'apertura di un conto;
- confermare che siano soddisfatti i requisiti finanziari e operativi minimi richiesti da CS e che questi siano

adeguati all'attività svolta, all'esperienza posseduta e alla tipologia di trading che il cliente intende svolgere; il cliente deve accettare di fornire tali informazioni finanziarie, compreso un rendiconto finanziario aggiornato, che CS può richiedere di volta in volta, e di notificare tempestivamente qualsiasi cambiamento sostanziale della propria condizione finanziaria;

- confermare di avere la piena capacità e legittimazione a stipulare il Contratto e a disporre le transazioni effettuate direttamente sul proprio conto o per mezzo di CS.
- confermare di aver ottenuto tutte le registrazioni o autorizzazioni, se esistenti, che siano eventualmente richiedeste per condurre le transazioni e di rispettare le disposizioni di tutte le autorità, anche di autoregolamentazione, competenti;
- avere letto e compreso tutte le dichiarazioni informative relative all'attività di trading che CS ha fornito, comprese le informazioni sulla compensazione indiretta;
- confermare di essere a conoscenza del fatto che tutte le transazioni su derivati effettuate dal cliente o per conto del cliente sono soggette alle "Norme Rilevanti" (come definite nel Contratto), incluse le regole di scambio e di organizzazione della compensazione che richiedono il consenso del cliente per essere soggette alla giurisdizione dei mercati sui quali si opera, e di condurre tutte le attività comprese nel Contratto in conformità a tali Norme Rilevanti;
- acconsentire al fatto che CS possa, a propria esclusiva discrezione, limitare la dimensione delle posizioni del cliente, rifiutare di accettare taluni ordini o transazioni, o richiedere di trasferire il conto ad un'altra società;
- acconsentire a soddisfare tutte le richieste di margini in relazione ai contratti derivati liquidati da CS per il cliente o per conto del cliente nella forma e per gli importi e nei tempi stabiliti, in conformità con le Norme Rilevanti;
- fornire a CS un margine ai sensi del Contratto attraverso il Trasferimento della Titolarità in garanzia e/o la concessione di una garanzia sul margine detenuto ai sensi del Contratto;
- riconoscere che, in caso di inadempimento/insolvenza/default, ai sensi del Contratto, CS conserverà determinati diritti come stabiliti nel Contratto, compreso il diritto, in aggiunta a qualsiasi rimedio altrimenti disponibile ai sensi della legge, di liquidare qualsiasi o tutti i contratti derivati detenuti a nome del cliente o per suo conto con qualsiasi mezzo legale e di applicare qualsiasi margine per soddisfare gli importi dovuti dal cliente;
- riconoscere che CS non potrà essere ritenuta responsabile nei confronti del cliente per eventuali perdite che potrebbero verificarsi e, inoltre, che in nessun caso CS sarà responsabile per eventuali danni consequenziali, indiretti o speciali;
- riconoscere che il Contratto dovrà essere interpretato in conformità alle leggi del diritto italiano e che la giurisdizione esclusiva sul Contratto spetterà al tribunale di Milano.

Parte II: Strutture del conto del Cliente Indiretto del broker di compensazione⁷

Come indicato nella Parte I B, ciascun broker di compensazione è tenuto ai sensi degli Indirect Clearing RTS a offrire almeno la scelta di un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base o di un Conto Cliente Indiretto Omnibus Lordo. La presente Parte II offre una panoramica dei livelli di segregazione di ciascun tipo di conto, insieme a una descrizione generale delle principali tutele offerte e delle principali implicazioni giuridiche di ciascun conto.

Le descrizioni fornite in questa Parte II sono approfondite e considerano i requisiti minimi per i tipi di conto dei clienti indiretti ai sensi degli Indirect Clearing RTS e i rispettivi livelli di segregazione. Tuttavia, le particolari caratteristiche dei conti influenzano gli esatti livelli di protezione offerta e le connesse implicazioni legali, quindi è necessario rivedere le informazioni fornite dai broker di compensazione per comprendere appieno i rischi del conto specifico acceso in relazione all'Interessato presso ciascun broker di compensazione. Potrebbe anche essere necessario richiedere una consulenza professionale per comprendere le differenze in dettaglio.

Le descrizioni sono state redatte sulla base dei requisiti minimi ai sensi degli Indirect Clearing RTS.

L'Allegato propone un raffronto dei principali tipi di conto e dei livelli di segregazione a fronte dei seguenti rischi:

Rischi utilizzati per raffrontare ciascun tipo di conto e livello di segregazione	Spiegazione del rischio
Rischio di Transito	Quando l'Interessato è esposto a CS in qualsiasi momento del processo di fornitura o ricezione di margine in relazione a Transazioni del Cliente Indiretto.
Rischio Altri Clienti	Quando gli attivi forniti al broker di compensazione o alla CCP in relazione alle Transazioni del Cliente riferite all'Interessato possono essere usati a copertura di perdite nelle Transazioni del Cliente relative a un altro cliente.
Rischio di Liquidazione	Quando le Transazioni del Cliente e i relativi attivi devono essere trasferiti, esiste il rischio che gli attivi non liquidi siano liquidati in contanti. In tal caso, il valore attribuito a tali attivi dal broker di compensazione può essere diverso da quanto l'Interessato ritiene essere il pieno valore di tali attivi.
Rischio di Haircut	Quando il valore degli attivi riferiti alle Transazioni del Cliente può essere ridotto o non aumentare quanto previsto a seguito di un haircut applicato dal broker di compensazione, che non riflette debitamente il valore degli attivi.

Rischio Mutualizzazione Valutazione	Quando il valore degli attivi riferiti alle Transazioni del Cliente può essere ridotto o non aumentare come previsto a causa del fatto che gli attivi relativi alle Transazioni del Cliente di altri clienti hanno perso valore.
Rischio di Insolvenza del Broker di Compensazione	Quando l'Interessato è esposto all'insolvenza o altro inadempimento del broker di compensazione.

Caratteristiche tipiche del conto a livello del broker di compensazione

	Conto Cliente Indiretto Omnibus di Base	Conto Cliente Indiretto Omnibus Lordo
A chi si riferiscono le Transazioni del Cliente registrate sul conto?	Il Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base registra sia gli attivi sia le Transazioni del Cliente che si riferiscono all'Interessato (se ha optato per un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base) e gli attivi e le Transazioni del Cliente che si riferiscono ad altri clienti di CS che hanno optato per un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base.	Il Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordi registra sia gli attivi sia le Transazioni del Cliente che si riferiscono all'Interessato (se ha optato per un Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo) gli attivi e le Transazioni del Cliente che si riferiscono ad altri clienti di CS che hanno optato per un Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo.
A copertura di quali perdite possono essere usati gli attivi registrati sul conto?	Gli attivi che sono forniti al broker di compensazione come margine per una Transazione del Cliente registrata su un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base possono essere usati a copertura di qualsiasi perdita su quel conto, sia che la stessa si riferisca alle Transazioni del Cliente dell'Interessato o a Transazioni del Cliente relative a un altro cliente su quel Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base.	Gli attivi che sono forniti al broker di compensazione come margine per una Transazione del Cliente registrata su un Conto del Cliente Indiretto Omnibus possono essere usati a copertura di qualsiasi perdita su quel conto, sia che la stessa si riferisca alle Transazioni del Cliente dell'Interessato o a Transazioni del Cliente relative a un altro cliente su quel Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo.
Il broker di compensazione sa quali Transazioni del Cliente e tipi di attivi si riferiscono all'Interessato?	Il broker di compensazione può non sapere quali Transazioni del Cliente e attivi registrati su un Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base si riferiscono all'Interessato.	Sì, ma prima dell'inadempimento/insolvenza/default di CS potrebbe non conoscere l'identità dell'Interessato.

Copyright © 2017 di FIA, Inc. La FIA, Inc. non ha esaminato o approvato alcuna modifica che possa essere stata apportata al presente documento.

Il presente documento si basa sulla versione del gennaio 2016 del documento informativo per i membri ISDA e FIA Clearing Member Disclosure Document in cui sia l'International Swaps and Derivatives Association, Inc. che FIA, Inc. hanno diritto d'autore.

	Conto Cliente Indiretto Omnibus di Base	Conto Cliente Indiretto Omnibus Lordo
Il broker di compensazione registra gli attivi solo per il loro valore o li identifica per tipo?	Il broker di compensazione può identificare nei propri registri il tipo di attivi forniti come margine per Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base ma non è in grado di identificare quale tipo di attivi si riferiscono alle Transazioni del Cliente di un cliente nel Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base.	Il broker di compensazione può identificare nei propri registri il tipo di attivi forniti come margine per Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo, ma è improbabile che sia in grado di identificare altri elementi oltre al valore degli attivi forniti in relazione alle Transazioni del Cliente del cliente di CS nel Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo.
Le Transazioni del Cliente sono registrate sul conto per il netting?	È probabile che le Transazioni del Cliente registrate sul conto siano soggette a netting. Ciò significa che le Transazioni del Cliente che si riferiscono all'Interessato possono essere soggette a netting a fronte di Transazioni del Cliente riferite ad altri clienti le cui Transazioni del Cliente sono registrate nel medesimo Conto del Cliente Indiretto Omnibus di Base.	È probabile che le Transazioni del Cliente registrate sul conto siano soggette a netting. Tuttavia, le Transazioni del Cliente relative all'Interessato non devono essere soggette a netting a fronte di Transazioni del Cliente riferite ad altri clienti le cui Transazioni del Cliente sono registrate nel medesimo Conto del Cliente Indiretto Omnibus Lordo.
Il margine è calcolato su base netta o lorda?	Il margine è calcolato su base netta.	Il margine è calcolato su base lorda.
L'Interessato deve sottoscrivere documenti o altri accordi operativi direttamente con il broker di compensazione?	L'Interessato può essere tenuto a produrre documenti di cui il broker di compensazione è una controparte. È improbabile che l'Interessato debba sottoscrivere accordi operativi direttamente con un broker di compensazione.	L'Interessato può essere tenuto a produrre documenti di cui il broker di compensazione è una controparte. È possibile, ma improbabile che l'Interessato debba sottoscrivere accordi operativi direttamente con un broker di compensazione.

Copyright © 2017 di FIA, Inc. La FIA, Inc. non ha esaminato o approvato alcuna modifica che possa essere stata apportata al presente documento.

Il presente documento si basa sulla versione del gennaio 2016 del documento informativo per i membri ISDA e FIA Clearing Member Disclosure Document in cui sia l'International Swaps and Derivatives Association, Inc. che FIA, Inc. hanno diritto d'autore.

	Conto Cliente Indiretto Omnibus di Base	Conto Cliente Indiretto Omnibus Lordo
Rischio di Transito	Sì	Sì
Rischio Altri Clienti	Sì	Sì
Rischio di Liquidazione	Sì	Sì (salvo ove il broker di compensazione sia in grado di trasferire gli attivi registrati sul conto o di trasferirli all'Interessato senza la necessità di liquidarli prima, parzialmente o integralmente).
Rischio di Haircut	Sì	Sì
Rischio Mutualizzazione Valutazione	Sì	Sì
Rischio di default / insolvenza del Broker di Compensazione	Sì	Sì
Probabilità di portabilità in caso di default/insolvenza/ di CS?	Improbabile	Se avete soddisfatto tutte le condizioni del broker di compensazione e dell'entità di back-up, la portabilità è più agevole in caso di inadempienza di CS.

Copyright © 2017 di FIA, Inc. La FIA, Inc. non ha esaminato o approvato alcuna modifica che possa essere stata apportata al presente documento.

Il presente documento si basa sulla versione del gennaio 2016 del documento informativo per i membri ISDA e FIA Clearing Member Disclosure Document in cui sia l'International Swaps and Derivatives Association, Inc. che FIA, Inc. hanno diritto d'autore.

-
- ¹ Regolamento Delegato (UE) n. 2017/2154 della Commissione che integra il Regolamento (UE) n. 600/2014 per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli accordi di compensazione indiretta e il Regolamento Delegato (UE) n. 2017/2155 della Commissione che modifica il Regolamento Delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli accordi di compensazione indiretta.
- ² L'ESMA conferma ai Paragrafi 9, 10 e 92 del Report finale sugli Indirect Clearing RTS del maggio 2016 che la compensazione (indiretta) su controparti centrali riconosciute non UE non rientra nell'ambito di applicazione degli Indirect Clearing RTS requirements.
- ³ Il documento presuppone che tutte le CCP che saranno utilizzate dal broker di compensazione del cliente diretto operino secondo il modello "principal-to-principal" piuttosto che secondo il modello "agency". Il presente documento dovrebbe essere integrato e ogni sezione modificata se una delle CCP dovesse operare secondo il modello "agency".
- ⁴ Il Decreto Legislativo 180/2015 del 18 novembre, sul risanamento e la risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento, che recepisce la Direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 che istituisce un quadro per il risanamento e la risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento.
- ⁵ Il Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativo ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica il Regolamento (UE) n. 648/2012
- ⁶ Il Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni.
- ⁷ Nella preparazione della panoramica delle caratteristiche tipiche dei conti indiretti del cliente, l'analisi si basa sui requisiti minimi stabiliti negli Indirect Clearing RTS. Pertanto, si è ipotizzato che ai clienti venga offerta la scelta tra un Conto Cliente Indiretto Omnibus di Base e un Conto Cliente Indiretto Omnibus Lordo. Si noti che sarebbe comunque consentito offrire ai clienti ulteriori tipi di strutture di conti e modelli di segregazione, compresi gli ISA, purché forniscano almeno il livello di segregazione prescritto dagli Indirect Clearing RTS (cfr. Articolo 5, Paragrafo 1, degli Indirect Clearing RTS e Paragrafi 33 e 34 del Documento di consultazione dell'ESMA del novembre 2015 sugli Indirect Clearing RTS, e Paragrafo 35 della Report finale dell'ESMA del maggio 2016 sugli Indirect Clearing RTS).

Copyright © 2017 di FIA, Inc. La FIA, Inc. non ha esaminato o approvato alcuna modifica che possa essere stata apportata al presente documento.

Il presente documento si basa sulla versione del gennaio 2016 del documento informativo per i membri ISDA e FIA Clearing Member Disclosure Document in cui sia l'International Swaps and Derivatives Association, Inc. che FIA, Inc. hanno diritto d'autore.