

DESCRIZIONE DEI LIVELLI DI SEGREGAZIONE AI SENSI DELL'ART. 38 (6) DEL REGOLAMENTO N. 909/2014

Art. 26 del Regolamento (UE) n. 392/2017 – Sez.

Descrizione dettagliata dei diversi livelli di segregazione offerti dal CSD richiedente l'autorizzazione; descrizione dei costi inerenti a ogni livello, delle condizioni commerciali alle quali sono offerti, delle loro principali implicazioni giuridiche e della legislazione vigente in materia di insolvenza.

CSDR – DOC. E.6

OTTOBRE 2019



MONTETITOLI

A EURONEXT COMPANY

TABLE OF CONTENTS

disposizioni Pertinenti	3
Regolamento (UE) n. 909/2014 (CSDR – Livello 1)	4
Articolo 38 "Protezione dei titoli dei partecipanti e di quelli dei loro clienti"	4
Regolamento (UE) n. 392/2017 (CSDR – Livello 2)	5
Articolo 26 - "Protezione dei titoli dei partecipanti e di quelli dei loro clienti"	5
Struttura del Conto e Costi ad esso associati	6
Descrizione dei diversi livelli di segregazione.....	7
Condizioni commerciali associate alla segregazione.....	8
Principali implicazioni giuridiche Legislazionivigenti in materia di insolvenza..	9

DISPOSIZIONI PERTINENTI



Regolamento (UE) n. 909/2014 (CSDR – Livello 1)

Articolo 38 "Protezione dei titoli dei partecipanti e di quelli dei loro clienti"

1. Per ciascun sistema di regolamento titoli che operano, i CSD tengono registri e conti che consentono loro, in qualsiasi momento e senza ritardi, di segregare, nei conti presso i CSD stessi, i titoli di un partecipante da quelli di ogni altro partecipante e, se del caso, dalle proprie attività.
2. I CSD tengono registri e conti che consentono a ciascun partecipante di segregare i propri titoli da quelli dei rispettivi clienti.
3. I CSD tengono registri e conti che consentono a ciascun partecipante di detenere, in un unico conto titoli, i titoli appartenenti a diversi clienti di tale partecipante ("segregazione omnibus")
4. I CSD tengono registri e conti che consentono a un partecipante di segregare i titoli di ciascun cliente del partecipante, se e secondo quanto richiesto dal partecipante stesso ("segregazione per singolo cliente").
5. I partecipanti offrono ai propri clienti almeno la scelta fra segregazione omnibus e segregazione per singolo cliente e li informano dei costi e dei rischi associati a ciascuna opzione.

Tuttavia i CSD e i loro partecipanti forniscono la segregazione per singoli clienti per cittadini e residenti di uno Stato membro, nonché per le persone giuridiche stabilite in uno Stato membro, ove richiesto dalla normativa nazionale dello Stato membro a norma della quale i titoli sono emessi nella versione vigente al 17 settembre 2014. Tale obbligo si applica fino alla modifica o all'abrogazione della normativa nazionale e fintantoché le sue finalità sono valide.

6. I CSD e i loro partecipanti rendono pubblici i livelli di protezione e i costi associati ai vari livelli di segregazione che forniscono e offrono tali servizi a condizioni commerciali ragionevoli. I dettagli dei diversi livelli di segregazione comprendono una descrizione delle principali implicazioni giuridiche dei rispettivi livelli di segregazione offerti, comprese le informazioni sul diritto fallimentare applicabile nelle giurisdizioni competenti.
7. I CSD non usano per alcuno scopo titoli che non siano di loro proprietà. Tuttavia i CSD possono usare i titoli di un partecipante ove abbiano ottenuto il consenso esplicito preventivo del partecipante. I CSD richiedono ai loro partecipanti di ottenere preventivamente, dai propri clienti, il consenso necessario.

Regolamento (UE) n. 392/2017 (CSDR – Livello 2)

Articolo 26 - "Protezione dei titoli dei partecipanti e di quelli dei loro clienti"

La domanda di autorizzazione contiene le seguenti informazioni sulle misure messe in atto per proteggere i titoli dei partecipanti del CSD richiedente l'autorizzazione e quelli dei loro clienti in conformità dell'articolo 38 del Regolamento (UE) n. 909/2014:

- b) una descrizione dettagliata dei diversi livelli di segregazione offerti dal CSD richiedente l'autorizzazione; descrizione dei costi inerenti a ogni livello, delle condizioni commerciali alle quali sono offerti, delle loro principali implicazioni giuridiche e della legislazione vigente in materia di insolvenza;
- c) le norme e procedure per ottenere il consenso esplicito di cui all'articolo 38, paragrafo 7, del Regolamento (UE) n. 909/2014.

STRUTTURA DEL CONTO E COSTI AD ESSO ASSOCIATI

Descrizione dei diversi livelli di segregazione

L'articolo 38 del Regolamento (UE) n. 909/2014 ("CSDR") prevede che, per ciascun sistema di regolamento titoli, i depositari centrali di titoli (CSD) tengono registri e conti che consentono loro, in qualsiasi momento e senza ritardi, di segregare, nei conti presso i CSD stessi, i titoli di un partecipante da quelli di ogni altro partecipante, e, se del caso, dalle proprie attività. In particolare, i CSD terranno registri e conti tali da consentire a ciascun partecipante (i) di segregare i propri titoli da quelli dei rispettivi clienti; (ii) di detenere, in un unico conto titoli, i titoli appartenenti a diversi clienti di tale partecipante ("segregazione omnibus"); e (iii) di segregare i titoli di ciascun cliente del partecipante, se e secondo quanto richiesto dal partecipante stesso ("segregazione per singolo cliente").

In base a quanto sopra, Monte Titoli offre ai propri partecipanti (i "Partecipanti") le seguenti tipologie di conto:

- **Conti proprietà:** finalizzati alla registrazione degli strumenti finanziari detenuti dai Partecipanti. I conti proprietà sono aperti a nome e su richiesta del Partecipante;
- **Conti terzi:** finalizzati alla registrazione degli strumenti finanziari che i Partecipanti detengono per conto dei propri clienti. Questi conti possono essere utilizzati:
 - per registrare gli strumenti finanziari appartenenti a diversi clienti dei partecipanti, vale a dire la "segregazione omnibus";
 - per registrare le attività relative a un singolo cliente del partecipante, vale a dire la "segregazione per singolo cliente". In questo caso, a seconda della struttura della catena di custodia, il cliente può essere l'investitore finale o un intermediario che detiene i titoli per conto di altri intermediari o dell'investitore finale.

Non sussiste uno specifico obbligo di comunicare ai CSD l'identità dei clienti del Partecipante, in quanto la partecipazione al servizio di gestione accentrata e di regolamento è in nome del Partecipante, anche se lo stesso agisce per conto di terzi e, pertanto, come previsto dal codice civile italiano, gli effetti del rapporto con Monte Titoli sono sempre prodotti sul Partecipante.

Tuttavia, in base alla disciplina del Servizio di Liquidazione prevista dal Regolamento dei Servizi di Monte Titoli ("il Regolamento"), deve essere resa nota a Monte Titoli l'identità del cliente per conto del quale il Partecipante detiene i titoli in un conto terzi, che utilizza per la registrazione delle attività relative a un unico cliente, al solo fine di qualificare tale cliente come "partecipante indiretto" al sistema di regolamento ai sensi e per gli effetti del D.lgs. 210 del 2001 attuativo della Direttiva *Settlement Finality*. Tale identificazione

dei clienti quali "partecipanti indiretti" è finalizzata alla gestione dell'insolvenza dei partecipanti indiretti all'interno del sistema di regolamento e non influisce né sulle regole di protezione dei titoli, né è pertinente per la valutazione delle principali implicazioni giuridiche dei livelli di segregazione offerti da Monte Titoli, ai sensi della legislazione vigente in materia di insolvenza, nel caso di insolvenza di un CSD o di un partecipante a quest'ultimo, come descritto nel paragrafo 3.0.

I partecipanti sono tenuti a qualificare ogni tipo di conto detenuto in Monte Titoli utilizzando il campo "descrizione conto" che si popolerà all'apertura di un nuovo conto e potrà essere modificato dal partecipante stesso attraverso la piattaforma tecnica di Monte Titoli (CLIMP).

Condizioni commerciali associate alla segregazione

I primi conti proprietari e terzi sono soggetti ad un corrispettivo di EUR 250 al mese (pari a EUR 3.000 l'anno). Tali corrispettivi sono riportati nel Listino prezzi pubblicato sul sito di Monte Titoli. Agli ulteriori conti (proprietari o terzi, con segregazione omnibus e per singolo cliente) sono addebitati EUR 50 al mese per conto (pari a EUR 600 su base annua per conto).

**PRINCIPALI
IMPLICAZIONI
GIURIDICHE
LEGISLAZIONI
VIGENTI IN
MATERIA DI
INSOLVENZA**

Conflitto di leggi

Monte Titoli è una società costituita ai sensi del diritto italiano. Il suo sistema di gestione accentrata e regolamento, nonché il rapporto contrattuale con i suoi partecipanti, sono disciplinati dal diritto italiano. In base alle disposizioni in materia di conflitto di leggi, *“quando i diritti, che hanno ad oggetto o sono relativi a strumenti finanziari, risultino da registrazioni o annotazioni in un libro contabile, conto o sistema di gestione o di deposito accentrato, le modalità di trasferimento di tali diritti, nonché di costituzione e di realizzazione delle garanzie e degli altri vincoli sugli stessi, sono disciplinati esclusivamente dalla legge dell'ordinamento dello Stato in cui e' situato il libro contabile, il conto o il sistema di gestione o di deposito accentrato in cui vengono effettuate le registrazioni o annotazioni direttamente a favore del titolare del diritto, con esclusione del rinvio alla legge di un altro Stato”*¹.

Secondo quanto precede, in relazione ai conti titoli detenuti dai Partecipanti presso Monte Titoli, i diritti sui titoli detenuti presso Monte Titoli sono disciplinati dalla legislazione italiana. Analogamente, i diritti *in rem* sui titoli detenuti dal titolare di un conto presso un intermediario italiano sono disciplinati dalla legislazione italiana.

Effetti derivanti da una registrazione a credito

In base al diritto italiano², i seguenti effetti di legge derivano dalla registrazione a credito di titoli detenuti in un conto titoli aperto presso un intermediario (di seguito anche la "banca" o l'Intermediario):

- il titolare del conto ha la legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi ai titoli in esso registrati, secondo la disciplina propria di ciascuno di essi;
- il titolare del conto non può essere soggetto a pretese o azioni da parte di precedenti titolari degli strumenti finanziari, a condizione che la registrazione in suo favore sia stata ottenuta in base a titolo idoneo e in buona fede.

Diritti sui titoli

I diritti sui titoli sono determinati a livello di rapporto tra il titolare del conto e l'Intermediario. Il rapporto tra titolare del conto e intermediario è qualificato, in base al diritto italiano, come deposito.

¹ Cfr. articolo 10, D. Lgs. 170/ 2004

² Cfr. articolo 83-*quinquies*, D.Lgs. 58/1998

In linea di principio, nell'ambito di tale rapporto, quando i titoli sono depositati presso una banca, la piena titolarità e proprietà rimangono in capo al titolare del conto che ha il diritto di chiedere "la restituzione dei titoli detenuti sul proprio conto". La banca si limita ad eseguire un servizio di custodia per conto del proprio cliente senza acquisire alcun diritto su tali titoli.

In caso di titoli dematerializzati, è prevista per legge l'apertura di un conto deposito presso un intermediario. L'Intermediario può essere un partecipante diretto al CSD o può partecipare attraverso uno o più intermediari posti al livello superiore della catena di detenzione. Non è possibile la restituzione fisica dei titoli da parte dell'intermediario. La "restituzione" equivale, quindi, all'accredito dei titoli di pertinenza su un diverso conto titoli detenuto presso un altro Intermediario. Il titolare del conto ha un rapporto contrattuale solo con l'Intermediario presso cui detiene il suo conto titoli, non anche con gli intermediari eventualmente presenti ad un livello superiore nella catena di detenzione, né con il CSD: l'investitore consente contrattualmente all'Intermediario con cui ha un rapporto diretto di "sub-depositare" (*rectius*, di "sub-registrare") tali titoli presso l'intermediario che si trova al livello superiore nella catena di detenzione e, pertanto, si crea esclusivamente un rapporto tra intermediari³.

Come sopra indicato, i diritti sui titoli sono determinati al livello del conto titoli tenuto dal titolare del conto presso l'Intermediario.

Di conseguenza, il diritto del titolare del conto di richiedere qualsiasi "restituzione" dei titoli, come sopra descritto, può essere fatto valere solo nei confronti dell'Intermediario che abbia un rapporto contrattuale diretto con il titolare del conto, non verso i CSD o gli altri intermediari al livello superiore nella catena di detenzione.

I conti titoli aperti presso gli intermediari posti al livello superiore nella catena di detenzione, fino ai CSD, di fatto rispecchiano i conti titoli aperti presso l'Intermediario. I CSD non acquisiscono alcun tipo di diritto sui titoli inizialmente registrati sotto forma di scrittura contabile presso di essi.

Divieto di riutilizzo

Inoltre, ai sensi dell'articolo 38(7) di CSDR, un CSD non può utilizzare strumenti finanziari registrati sul conto dei propri partecipanti senza aver ottenuto il previo consenso scritto da ciascun partecipante.

In base all'attuale quadro contrattuale, Monte Titoli non è autorizzata a utilizzare le attività dei partecipanti per alcuna finalità. Pertanto non è stato richiesto alcun consenso a tal fine.

Segregazione

Il diritto italiano prevede norme in materia di segregazione applicabili agli intermediari, finalizzate a proteggere i beni da essi detenuti per conto dei propri clienti in caso di insolvenza dell'intermediario stesso o di qualsiasi intermediario di livello superiore: in base ad esse l'Intermediario è tenuto a mantenere la piena segregazione tra i titoli dei

³ Cfr. Legal Certainty Group Questionnaire, Italia, disponibile all'indirizzo https://ec.europa.eu/info/publications/comparative-survey-legal-certainty-group_it

suoi clienti e i titoli propri e la segregazione deve essere evidenziata nei registri contabili dell'Intermediario.

In base alla disciplina relativa alla gestione accentrata, l'Intermediario è inoltre tenuto a registrare, per ciascun titolare del conto, gli strumenti finanziari di sua pertinenza, il loro trasferimento, i diritti esercitati e i vincoli in conti distinti e separati sia tra loro sia rispetto ad eventuali conti di pertinenza dell'Intermediario stesso⁴.

Per quanto concerne la prestazione dei servizi di investimento ed accessori, l'articolo 22 del Testo Unico della Finanza dispone che gli strumenti finanziari dei singoli clienti, a qualunque titolo detenuti dalle imprese di investimento e dalle banche, costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'intermediario e da quello degli altri clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'intermediario, o dei creditori dell'eventuale depositario o del subdepositario⁵.

L'articolo 36(4) del TUF prevede un'analogia disciplina relativamente ai titoli di pertinenza di fondi comuni di investimento. La suddetta disposizione stabilisce che ogni fondo comune di investimento rappresenta un patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti da quello della SGR e da quella di ciascun partecipante, nonché da ogni altra attività gestita dalla stessa SGR. Non sono ammesse pretese su tali attività, da parte di creditori della SGR o nell'interesse della stessa, o da parte di creditori del depositario o subdepositario o nell'interesse degli stessi.

In base alle suddette norme in materia di segregazione, gli Intermediari devono detenere presso qualsiasi subdepositario i titoli appartenenti ai clienti su uno o più conti aperti a proprio nome, con l'indicazione che i titoli appartengono a terzi. Tali conti, inoltre, devono essere segregati dal conto degli Intermediari.

In virtù dell'applicazione delle suddette norme di segregazione e delle norme di segregazione di cui all'articolo 38 del CSDR si proibisce, senza eccezione:

- ai creditori e al commissario liquidatore dell'Intermediario di avanzare pretese presso qualsiasi subdepositario relativamente ai titoli appartenenti ai clienti degli Intermediari e
- ai creditori e al commissario liquidatore dei CSD di esercitare qualsiasi azione o pignoramento sugli stessi.

Riconciliazione

A titolo di misura integrativa, CSDR prescrive a Monte Titoli di effettuare la riconciliazione giornaliera dei saldi dei conti e invia ai Partecipanti il relativo estratto conto. I

⁴ Cfr. articolo 83-*quater*, comma 3 del Testo Unico della Finanza

⁵ Cfr. anche Regolamento Banca d'Italia e Consob del 29 ottobre 2007 in materia di deposito e subdeposito di titoli dei clienti

partecipanti hanno il diritto di manifestare il proprio disaccordo con l'estratto conto, entro un giorno. Trascorso tale termine l'estratto conto si considera approvato. In questo caso, ai sensi dell'articolo 64(5) del Regolamento delegato (UE) 2017/392 della Commissione dell'11 novembre 2016 ("RTS"), il CSD assicura che, dietro sua richiesta, i suoi partecipanti, altri titolari di conti presso il CSD e gli operatori dei conti forniscano al CSD le informazioni che il CSD ritiene necessarie per garantire l'integrità dell'emissione, in particolare per risolvere qualsiasi problema di riconciliazione. Inoltre, secondo l'articolo 65 del RTS, il CSD analizza le asimmetrie e le discrepanze risultanti dal processo di riconciliazione e si adopera per risolverle prima dell'inizio del regolamento il giorno lavorativo successivo.

Insolvenza di un Intermediario

In base al diritto italiano, gli Intermediari, ancorché non possano essere dichiarati falliti, possono essere assoggettati a *liquidazione coatta amministrativa* sotto la supervisione dei commissari liquidatori nominati dalla Banca d'Italia.

In caso di avvio di tale procedura, a norma dell'articolo 91 del Testo Unico Bancario, gli investitori hanno, in linea di principio, il diritto di ottenere una "restituzione" dei propri titoli dall'Intermediario che abbia un rapporto contrattuale diretto con l'investitore (che nel caso di titoli dematerializzati avrebbe le caratteristiche esposte precedentemente). A tal fine, gli investitori sono registrati in una speciale sezione separata dello stato passivo dell'Intermediario.

A seconda che l'Intermediario abbia rispettato o meno le norme in materia di segregazione, possono verificarsi i seguenti scenari:

- 1) qualora l'Intermediario abbia correttamente e pienamente rispettato le norme sulla segregazione (vale a dire, sia la segregazione dei titoli del cliente interessato dai titoli appartenenti all'Intermediario, sia la segregazione dei titoli del cliente dai titoli di altri clienti) e i titoli segregati siano sufficienti, il cliente può far valere il suo diritto di ottenere la "restituzione" dei propri titoli.
- 2) Nel caso in cui i titoli appartenenti al cliente siano stati segregati dai titoli appartenenti all'Intermediario, ma non sia stata rispettata la segregazione con i titoli di altri clienti ovvero i titoli non risultino sufficienti per l'effettuazione di tutte le restituzioni, ciascun cliente avrà il diritto alla restituzione dei titoli in misura proporzionale, con gli altri clienti, in una percentuale pari alla quota dei titoli segregati di proprietà di tale cliente.
- 3) Nel caso in cui i titoli appartenenti al cliente siano stati confusi con i titoli appartenenti all'Intermediario, il cliente ha solo un credito non garantito nei confronti dell'Intermediario, che si classifica *pari passu* con gli altri crediti non garantiti. Lo stesso vale nel caso in cui l'implementazione della segregazione nello scenario di cui al precedente punto 2) consenta solo rimborsi parziali. In quest'ultimo caso, i clienti hanno il diritto di far valere, nei confronti dell'Intermediario, la porzione di diritti non soddisfatta ai sensi del precedente punto 2).

In caso di insolvenza di un intermediario italiano o di una succursale italiana di un intermediario di un paese terzo, si applicherà la suddetta disciplina. Tale disciplina non considera in modo specifico se a livello del CSD gli strumenti finanziari in questione siano registrati in un conto individualmente segregato o in un conto omnibus, pertanto sembra trovare applicazione a prescindere dal livello di segregazione presso il CSD.

La presente procedura si applica, *mutatis mutandis*, in caso di insolvenza di un qualsiasi intermediario di livello superiore nella catena di detenzione, consentendo il medesimo livello di protezione dei titoli.

Crisi del CSD

L'articolo 79-*vicies* del Testo Unico della Finanza disciplina i casi di crisi del depositario centrale di titoli. Esso prevede che, nel caso in cui (i) il CSD sia dichiarato insolvente ai sensi dell'articolo 195 della Legge Fallimentare o (ii) la sua autorizzazione sia stata revocata, il Ministero dell'Economia e delle Finanze emetta un decreto che ordini la liquidazione coatta amministrativa secondo le disposizioni degli articoli 80, commi 3, 4, 5 e 6, 81, 82, 83, 84, ad eccezione del comma 2, e degli articoli da 85 a 94 del Testo Unico Bancario, in quanto compatibili. Tale compatibilità deve essere verificata, in particolare, rispetto alle disposizioni di CSDR.

Le ipotesi di revoca dell'autorizzazione previste dall'articolo 20 del Regolamento CSDR contemplano anche il caso in cui il CSD abbia violato gravemente o sistematicamente i requisiti previsti dal regolamento stesso o non soddisfi più le condizioni previste per l'autorizzazione.

L'articolo 20, comma 5, di CSDR prevede, in caso di revoca dell'autorizzazione, un tempestivo e ordinato trasferimento delle attività dei partecipanti a un altro CSD; a tal fine il CSD è tenuto ad istituire, implementare e mantenere adeguate procedure.

In ogni caso, è ragionevole sostenere che, indipendentemente dalla circostanza che la liquidazione coatta amministrativa sia innescata dall'insolvenza ai sensi dell'articolo 195 della Legge Fallimentare o dalla revoca dell'autorizzazione ai sensi dell'articolo 20(5) di CSDR, ne conseguirà un trasferimento delle attività dei clienti e partecipanti ad altro CSD, come previsto dall'articolo 20.5 di CSDR che sarà attuato dal commissario incaricato della gestione della liquidazione coatta amministrativa.

In tale contesto, va evidenziato che, in caso di insolvenza del CSD/revoca dell'autorizzazione, il suddetto trasferimento di attività riguarderà tanto le attività oggetto di segregazione omnibus quanto quelle oggetto di segregazione individuale.

Pertanto, anche in caso di insolvenza del CSD/revoca dell'autorizzazione al CSD, entrambi i tipi di segregazione a livello di CSD si dimostrerebbero equivalenti in termini di protezione dei titoli.

Disclaimer

La presente pubblicazione ha finalità esclusivamente informative e non è da intendersi in alcun modo come sollecitazione all'investimento. Questa pubblicazione viene fornita nello stato in cui si trova ("*as is*") senza rappresentazioni o garanzie di alcun tipo. Sebbene sia stata adoperata tutta la diligenza necessaria al fine di assicurare l'esattezza del contenuto, Euronext non ne garantisce l'accuratezza, né la completezza. Euronext non potrà essere ritenuta responsabile per eventuali perdite o danni di qualsiasi natura derivanti dall'utilizzo di tali informazioni, dalla fiducia accordata a quanto contenuto in questa pubblicazione o da condotte fondate su tale pubblicazione o sul contenuto della medesima. Nessuna informazione contenuta o citata nella presente pubblicazione costituisce o potrà costituire il fondamento di un contratto. La costituzione di diritti e obblighi in relazione ai prodotti finanziari negoziati sui mercati gestiti dalle società del gruppo Euronext dipenderà esclusivamente dalle regole applicabili stabilite dal gestore del mercato. Tutti i diritti di proprietà e tutti gli interessi relativi o connessi a questa pubblicazione spettano ad Euronext. Sono espressamente vietate, in qualsiasi forma, le attività di ridistribuzione e di riproduzione di questa pubblicazione senza la previa autorizzazione scritta di Euronext. Euronext declina ogni obbligo di aggiornamento delle informazioni contenute in tale pubblicazione. Il termine Euronext si riferisce a Euronext N.V. e alle sue consociate. Le informazioni circa i marchi e i diritti di proprietà intellettuale di Euronext sono disponibili all'indirizzo web: www.euronext.com/terms-use.



www.montetitoli.com