

Il presente documento è stato realizzato da Clifford Chance e costituisce la traduzione in lingua italiana del documento in lingua inglese intitolato “Guidance Notes for the Use with TBMA/ISMA Global Master Repurchase Agreement”.

In caso di incongruenza tra la versione originale inglese e la versione italiana, la versione originale inglese si intenderà prevalente.



The Bond Market Association

New York - Washington - London

www.bondmarkets.com



International Securities Market Association

Rigistrasse 60, P.O. Box, CH-8033, Zurich

www.isma.org

LINEE GUIDA PER L'APPLICAZIONE DEL TBMA/ISMA GLOBAL MASTER REPURCHASE AGREEMENT (VERSIONE 2000)

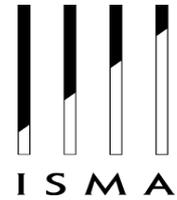
Le presenti linee guida:

- si propongono di assistere i soggetti che intendano utilizzare il TBMA/ISMA Global Master Repurchase Agreement (Versione 2000)(l'“Accordo”) per una sua corretta compilazione, nonché per la predisposizione delle operazioni ad esso relative;
- non costituiscono parte integrante dell'Accordo;
- riassumono esclusivamente le clausole principali dell'Accordo.

A. INTRODUZIONE

L'Accordo è stato predisposto dalla Bond Market Association (“TBMA”) e dall'International Securities Market Association (“ISMA”). L'Accordo costituisce un modello contrattuale standard, pertanto chi intenda avvalersene è tenuto a verificare che sia effettivamente idoneo ad essere impiegato nelle circostanze specifiche in cui si opera. Né la TBMA né l'ISMA assumono alcuna responsabilità in ordine all'utilizzo dell'Accordo ovvero dei relativi allegati in alcuna circostanza. Le parti che utilizzino l'Accordo potranno avere necessità di modificarlo. Tuttavia, la TBMA e l'ISMA consentiranno di utilizzare una versione modificata dell'Accordo esclusivamente a condizione che le modifiche siano rese chiaramente riconoscibili, in quanto ad esempio riportate in separato documento ovvero graficamente evidenziate.

L'Accordo è stato pubblicato per la prima volta nel Novembre 1992 e rivisitato nel Novembre 1995 (la “Versione 1995”). Una seconda versione nuovamente rivisitata (la “Versione 2000”)(alla quale le presenti linee guida si riferiscono) è stata pubblicata



nell'Ottobre 2000. Nell'Allegato I delle presenti linee guida è riportata una sintesi delle principali modifiche apportate nella Versione 2000 rispetto alla Versione 1995. La Versione 2000 è stata preparata dai gruppi di lavoro del North America Repo Council della TBMA e dell'International Repo Council dell'ISMA.

Come già il master repurchase agreement ("MRA") predisposto dalla TBMA per il mercato statunitense dei *repo*, l'Accordo offre agli operatori del mercato un alto grado di flessibilità nella strutturazione degli aspetti commerciali sia dell'Accordo sia delle operazioni effettuate sulla base di esso. Per comodità di riferimento gli aspetti lasciati alla libera determinazione delle parti sono stati indicati, per quanto riguarda l'Accordo, nel relativo Allegato I, per quanto riguarda le singole operazioni, nell'Allegato II (che propone un modello standard di conferma dell'operazione).

L'Accordo è stato predisposto allo scopo di essere utilizzato in relazione ad operazioni di *repo* ma si presta ad essere impiegato altresì in relazione a contratti di *buy and sell back*. L'allegato relativo alle operazioni di *buy and sell back* prevede una serie di clausole aggiuntive specificamente applicabili a tale tipo di operazioni. L'applicazione dell'Accordo ai contratti di *buy and sell back* può rivelarsi particolarmente utile - ove occorra una documentazione scritta - al fine di conseguire il trattamento normativo più favorevole alla luce della Direttiva Europea in materia di requisiti patrimoniali.

Resta inteso che la TBMA e l'ISMA avranno cura di interpellare consulenti legali operanti nelle diverse giurisdizioni interessate al fine di ottenere un parere in ordine alla validità e conseguente efficacia vincolante dell'Accordo. In particolare, tale indagine sarà estesa alle seguenti giurisdizioni:

- (i) pareri legali richiesti congiuntamente dalla TBMA e dall'ISMA (con indicazione degli allegati - oltre agli allegati I e II - specificamente esaminati sotto il profilo delle possibili conseguenze in ordine alla validità dell'Accordo);

	GMRA (incl. effetto del CPMA** sul GMRA)	All. AFMA	All. Bills of Exchange Annex	All. Canadian ***	All. Dutch	All. Equities	All. Gilts	All. Italian	All. Japanese ***	All. RITS	All. Svizzera
Austria	X		X			X	X	X	X		
Belgio	X		X			X	X	X	X		
Canada	X		X	X		X	X	X	X		
Inghilterra	X		X			X	X	X	X		
Finlandia	X		X			X	X	X	X		
Francia	X		X			X	X	X	X		
Germania	X		X			X	X	X	X		
Olanda	X		X		X	X	X	X	X		
Irlanda	X		X			X	X	X	X		
Italia	X		X			X	X	X	X		
Giappone	X		X			X	X	X	X		
Lussemburgo	X		X			X	X	X	X		
Portogallo	X		X			X	X	X	X		
Spagna*	X		X			X	X	X	X		
Svizzera	X		X			X	X	X	X		X
USA	X		X			X	X	X	X		

* Nessun parere disponibile allo stato

** the Cross Product Master Agreement

*** Gli Allegati Canadian e Japanese non saranno stati pubblicati alla data di pubblicazione della Versione 2000

- (ii) pareri legali richiesti dall'ISMA (con indicazione degli allegati - oltre agli allegati I e II - specificamente esaminati sotto il profilo delle possibili conseguenze in ordine alla validità dell'Accordo);

	GMRA (incl. effetto del CPMA** sul GMRA)	All. AFMA	All. Bills of Exchange Annex	All. Equities	All. Gilts	All. Italian	All. Japanese**	All. RITS
Abu Dhabi	X		X	X	X	X	X	
Australia	X		X	X	X	X	X	
Bahamas	X		X	X	X	X	X	
Bahrain	X		X	X	X	X	X	
Bermuda	X		X	X	X	X	X	
British Virgin Islands	X		X	X	X	X	X	
Isole Cayman	X		X	X	X	X	X	
Danimarca	X		X	X	X	X	X	
Grecia*	X		X	X	X	X	X	
Hong Kong	X		X	X	X	X	X	
Kuwait	X		X	X	X	X	X	
Antille Olandesi	X		X	X	X	X	X	
Nuova Zelanda	X		X	X	X	X	X	
Arabia Saudita	X		X	X	X	X	X	
Singapore	X		X	X	X	X	X	
Sud Africa	X		X	X	X	X	X	
Svezia	X		X	X	X	X	X	
Turchia	X		X	X	X	X	X	

* Nessun parere disponibile allo stato

** L'Allegato Japanese non sarà stato pubblicato alla data di pubblicazione della Versione 2000

Il documento III allegato alle presenti linee guida, che sarà periodicamente aggiornato, contiene l'elenco dei pareri attualmente disponibili in merito alla Versione 2000.

B. CONSIDERAZIONI PARTICOLARI

1. *Parti non-UK*

L'Accordo è stato predisposto in conformità alla normativa di legge e regolamentare in vigore nel Regno Unito e assumendo l'applicazione della normativa legale o fiscale del Regno Unito. In caso di utilizzazione dell'Accordo da parte di soggetti che siano sottoposti a normative di legge e regolamentari o al regime fiscale di altri paesi, si segnala l'opportunità di richiedere parere legale con riferimento alla giurisdizione interessata.

2. *Ritenuta d'acconto*

L'Accordo è stato specificamente predisposto al fine di essere utilizzato in relazione a titoli con rendimento lordo: più in particolare, in relazione a titoli le cui cedole sono in ogni caso corrisposte dall'emittente al lordo delle tasse ovvero i cui termini di pagamento non prevedono in nessun caso il versamento delle cedole previa deduzione delle tasse. Parimenti, l'Accordo è stato specificamente predisposto al fine di essere utilizzato in relazione a titoli oggetto di margine i quali, ove detenuti in concomitanza della scadenza delle cedole ovvero della data di distribuzione dei dividendi, offrirebbero rendimenti lordi. Le parti che intendano utilizzare l'Accordo in relazione a titoli con rendimento netto anche se utilizzati a titolo di margine sono tenute a verificare l'idoneità dell'Accordo in relazione al tipo di operazioni che le stesse si propongono di concludere nonché a valutare attentamente l'opportunità di eventuali ulteriori modifiche dell'Accordo stesso.

La dichiarazione inserita al paragrafo 9(i) della Versione 1995 è stata cancellata alla luce delle modifiche intervenute nella normativa fiscale del Regno Unito.

3. *Ritenuta d'acconto: rendimento del repo e margini in contanti*

Ai sensi dell'articolo 730 del *Taxes Act 1988* del Regno Unito, il differenziale tra il prezzo di vendita e il prezzo di riacquisto nell'ambito di una comune operazione di *repo* è ritenuto, ai fini fiscali, alla stregua di un interesse relativo ad un finanziamento erogato dall'acquirente al venditore. Le parti sono pertanto tenute a valutare se una certa operazione o una serie di operazioni possano effettivamente dare luogo, alla luce della richiamata normativa, alla corresponsione di un interesse annuo. Tale interesse, annuo o annuale che fosse, ove erogato da un soggetto residente nel Regno Unito (in sostanza, allorché il venditore sia fiscalmente domiciliato ovvero operi nel Regno Unito), sarebbe versato previa una deduzione pari all'aliquota minima per le imposte sul reddito nel Regno Unito (attualmente pari al 20%). Il paragrafo 6(b) attribuisce al che contiene una serie di clausole aggiuntive applicabili alle operazioni concluse per il tramite di mandatari. Tali clausole prevedono che una parte possa operare in qualità di

mandataria per conto di più mandanti e allo stesso tempo per proprio conto a condizione che sia specificato, all'atto della relativa conclusione, quando un'operazione è effettuata per conto di altra parte, la cui identità deve essere in ogni caso contestualmente precisata.

L'allegato prevede che una parte possa far valere un inadempimento ove lo stesso sia riferibile al mandatario.

L'allegato "Agency" non è applicabile a operazioni effettuate per conto di mandanti la cui identità non sia stata specificata, a operazioni "cumulative" (ovvero contemporaneamente per conto di due o più mandanti), né a operazioni per conto di mandanti la cui identità venga specificata solo successivamente alla conclusione dell'operazione. Tuttavia, la TBMA e l'ISMA hanno pubblicato un modello di Addendum complementare all'Allegato "Agency" che prevede e disciplina le operazioni per conto di più mandanti, le operazioni cumulative nonché per conto di mandanti da nominare successivamente alla conclusione dell'operazione. Le parti che intendano utilizzare tale Addendum sono comunque tenute a verificare preliminarmente la propria posizione legale e contrattuale.

Per maggiore semplicità, l'Allegato "Agency" non prevede la possibilità di operazioni concluse da entrambe le parti in qualità di mandatari per conto altrui.

5. *Divisa di riferimento*

Le parti devono concordare la divisa di riferimento ai fini dell'applicazione dell'Accordo, specificandolo nell'Allegato I. La divisa di riferimento è utilizzata, in particolare, per l'applicazione delle clausole relative alla compensazione e al calcolo dei margini. La scelta della divisa di riferimento è lasciata alle parti. In tale prospettiva, si potrà eventualmente tener conto del luogo in cui si trova la sede delle parti ovvero dove le parti sono state costituite, della divisa nella quale sono espressi i prezzi di acquisto e rivendita nonché i titoli che saranno fatti oggetto dell'Accordo. Si fa presente alle parti che in caso di insolvenza della controparte, ove la divisa di riferimento non fosse quella del paese di costituzione della società, potrebbe aversi un'esposizione da rischio di cambio. In particolare, nel caso in cui la controparte fosse assoggettata ad una procedura concorsuale e la parte non-inadempiente avanzasse un credito nei confronti della stessa all'esito dell'applicazione della clausola di compensazione, la legge applicabile al procedimento potrebbe esigere, ove tale credito fosse espresso in una divisa diversa da quella del paese di costituzione della società soggetta alla procedura concorsuale, la relativa conversione dell'importo.

C. **CLAUSOLE DELL'ACCORDO**

Applicabilità (paragrafo 1)

Questo paragrafo illustra l'oggetto e la portata dell'Accordo. Prevede la possibilità che le parti possano modificare l'Accordo ovvero integrarlo con termini e condizioni aggiuntive, utilizzando a tal fine l'Allegato I. L'Allegato I riporta un elenco degli aspetti dell'Accordo espressamente lasciati all'autonomia delle parti e consente inoltre l'inserimento di termini e condizioni aggiuntive.

Le parti sono tenute a specificare nell'Allegato I se intendano effettuare operazioni di *buy and sell back* ovvero operazioni per conto terzi in qualità di mandatari nell'ambito dell'Accordo. Se così fosse, le clausole degli Allegati Buy and Sell Back e Agency si renderanno così applicabili. Se viceversa le parti non intendano rendere l'Accordo applicabile a tale tipo di operazioni, il relativo paragrafo dell'Allegato I andrà cancellato.

La Versione 1995 non era stata predisposta per poter essere utilizzata con riferimento a operazioni aventi ad oggetto azioni, titoli di stato statunitensi e titoli con rendimento netto. Tuttavia, successivamente, sia la terminologia sia gli allegati sono stati convenientemente modificati per consentire l'utilizzo dell'Accordo anche in relazione ai suddetti titoli. Conseguentemente è stata cancellato il riferimento, nell'epigrafe di tale Versione, all'esclusione dei menzionati titoli dal campo di applicazione dell'Accordo. Le parti che intendano effettuare operazioni aventi ad oggetto azioni, titoli di stato statunitensi e/o titoli con rendimento netto sono tenute a verificare preliminarmente che la documentazione utilizzata sia effettivamente idonea.

Definizioni (paragrafo 2)

Nella Versione 2000 sono state modificate alcune definizioni per provvedere al relativo aggiornamento e sono state aggiunte alcune nuove definizioni (ad es. quelle relative all'EMU).

“Atto di insolvenza” (paragrafo 2(a))

Questa definizione enumera le circostanze che rappresentano un indice inequivocabile dell'incapacità della controparte ad adempiere ad obbligazioni relative a contratti di questa natura.

“Valore di Mercato rilevante ai fini dei casi di inadempimento” (paragrafo 2(k))

Questa definizione è stata ampiamente modificata come riferito più in dettaglio nella sezione relativa al paragrafo 10 dell'Accordo

“Ufficio Designato” (paragrafo 2(p))

L'Accordo richiede alle parti di specificare le sedi secondarie o gli uffici attraverso i quali intendano concludere le operazioni disciplinate dall'Accordo. Ai fini delle opportune considerazioni relative a questioni inerenti a rischi creditizi e patrimonio di vigilanza, le parti saranno così in grado di concludere operazioni solo attraverso sedi

secondarie o uffici che si trovano in paesi in relazione ai quali sia stato acquisito un parere legale in ordine all'efficacia delle clausole di compensazione previste nell'Accordo.

Viceversa, nel caso in cui le parti si avvalessero di sedi secondarie o uffici che si trovano in altri paesi, le autorità di vigilanza preposte potrebbero ritenere inefficaci le clausole di compensazione, con il rischio in tal caso, per le parti, di doversi fare carico di un'esposizione debitoria nei confronti della rispettiva controparte, insuscettibile di compensazione con i crediti avanzati verso la stessa.

“Reddito” (paragrafo 2(w))

La definizione di “Reddito” è stata rivisitata nella Versione 2000 specificando che i pagamenti del capitale relativo ai titoli sottostanti non costituisce un “Reddito” ai fini dell'Accordo.

“Valore di Mercato” (paragrafo 2(cc))

Questa definizione rileva ai fini dei margini e delle sostituzioni. Nel caso di titoli sospesi, il paragrafo 2(cc) prevede che il relativo valore (solo ai fini del calcolo dei margini ai sensi del paragrafo 4) sarà 0, sicché la sospensione di titoli acquistati potrebbe determinare un'esposizione in relazione all'operazione interessata. D'altra parte, poiché sarebbe evidentemente iniquo attribuire un valore 0 ai titoli sospesi anche in ordine alle clausole di compensazione o sostituzione, a tali ultimi fini il valore dei titoli sospesi sarà corrispondente al relativo valore di mercato alla data del giorno feriale immediatamente precedente la data della sospensione.

“Prezzo Differenziale” (paragrafo 2(ii))

Al fine di calcolare il prezzo differenziale per ogni operazione, le parti devono applicare al prezzo di acquisto il *pricing rate* (tasso di determinazione del prezzo differenziale) su una base di 360 ovvero di 365 giorni all'anno in conformità alla convenzione ISMA applicabile, che determina per ogni giurisdizione se il tasso di interesse debba essere calcolato su una base di 360 o 365 giorni all'anno.

Stipula; Conferma; Risoluzione (paragrafo 3)

Questo paragrafo descrive le procedure per stipulare, confermare e risolvere un'operazione. L'Accordo prevede che le parti possano concludere un'operazione oralmente o per iscritto e che una o entrambe le parti (secondo che l'operazione sia tra *dealer* e cliente ovvero tra *dealers*) debbano inviare una conferma scritta. Tale conferma potrà essere redatta nella forma riportata all'Allegato II e dovrà riportare necessariamente una serie di informazioni oltre a quelle ulteriori eventualmente concordate tra le parti.

Nel caso di operazioni di *buy and sell back*, l'Allegato "Buy/Sell Back" consente alle parti di optare alternativamente per un'unica conferma relativa ad entrambe le fasi dell'operazione ovvero una separata conferma per ciascuna fase. La conferma o le conferme relative alle operazioni di *buy and sell back* dovranno specificare il *pricing rate* applicabile all'operazione.

Deve altresì essere specificato in ciascuna conferma se una determinata operazione sia un'operazione di *buy and sell back* e/o se sia conclusa per conto terzi in esecuzione di un mandato.

La risoluzione delle operazioni può essere domandata sia dal compratore sia dal venditore. La risoluzione sarà efficace dopo che sia trascorso, dalla data della domanda, un periodo di tempo non inferiore a quello minimo abitualmente occorrente per il saldo o la consegna del denaro o dei titoli oggetto dell'operazione.

Mantenimento del Margine (paragrafo 4)

L'Accordo fissa l'ammontare del margine all'inizio di ogni operazione con riferimento al valore dei titoli alla data di acquisto e al prezzo di acquisto al fine di determinare il "tasso di margine", che è definito come il valore di mercato dei titoli acquistati alla data di acquisto dei titoli diviso per il prezzo di acquisto. Le parti possono in ogni caso determinare un diverso tasso di margine per tutte o eventualmente alcune delle operazioni stipulate in base all'Accordo.

Nel caso in cui un'operazione abbia ad oggetto diversi tipi di titoli e le parti abbiano imputato il prezzo di acquisto ai diversi tipi di titoli, la definizione di tasso di margine consente di applicare un diverso tasso di margine a ciascun tipo di titoli.

Questo paragrafo richiede altresì di calcolare il margine su base globale per tutte le operazioni relative all'Accordo e/o non ancora eseguite, al fine di determinare l'"Esposizione Netta".

Una richiesta di margine può essere soddisfatta tramite un "Versamento di Margine", che può essere effettuato in contanti o in titoli. La quantità rispettivamente di contante e di titoli in ogni versamento di margine è a discrezione della parte che effettua il versamento, sempreché i titoli trasferiti siano ragionevolmente accettabili per la controparte. In caso di versamenti in contanti, le parti potranno specificare la divisa, il tasso di interesse applicabile e le scadenze per il pagamento degli interessi.

Le parti potranno stabilire di non includere una determinata operazione nel calcolo del margine globale e di determinare separatamente il margine ad essa relativo.

Le parti potranno altresì concordemente stabilire di rideterminare il prezzo relativo ad una determinata operazione anziché applicare le previsioni relative al mantenimento del margine. Una nuova determinazione del prezzo potrà essere ottenuta attraverso

una modifica del prezzo di acquisto ovvero una modifica dei titoli oggetto dell'operazione.

Il paragrafo 4(j) prevede la possibilità di estinguere un'esposizione attraverso una modifica del prezzo di riacquisto dei titoli. A tal fine, le parti potranno estinguere l'operazione originaria sostituendola con una nuova operazione nella quale i titoli acquistati siano equivalenti ai titoli acquistati in base all'operazione originaria. Il prezzo di acquisto relativo alla nuova operazione corrisponderà al valore di mercato di tali titoli alla data della modifica del prezzo di acquisto (repricing) debitamente rettificato in base al tasso di margine. La data di riacquisto, il tasso di prezzo, e il tasso di margine resteranno invariati rispetto all'operazione originaria.

Il paragrafo 4(k) prevede la possibilità di estinguere un'esposizione attraverso una modifica del tipo e dell'ammontare dei titoli. A tal fine, le parti potranno estinguere l'operazione originaria sostituendola con una nuova operazione relativa a titoli diversi aventi un valore di mercato sostanzialmente equivalente (fermo restando che un limitato scostamento potrebbe essere determinato dall'esigenza di consegnare una adeguata quantità di nuovi titoli) al prezzo di riacquisto in base all'operazione originaria (consistente nel prezzo di acquisto originario aumentato del prezzo differenziale maturato alla data della modifica). Al momento della modifica, le parti dovranno convenire sul tipo dei nuovi titoli; potranno eventualmente essere ancora utilizzati alcuni o tutti i titoli relativi all'operazione originaria e in tal caso si provvederà solo alla consegna dei titoli non contemplati nell'operazione originaria.

In caso di *repricing* (modifica del prezzo) tramite modifica dei titoli, il paragrafo 4(k)(i) prevede che l'operazione originaria si estingua a far tempo dalla data della modifica alle condizioni che le parti avranno concordato, così come anche i termini della nuova operazione, salvo gli aspetti indicati al paragrafo 4(k), saranno concordati tra le parti.

Le parti hanno quindi la possibilità di procedere alla modifica con le modalità che ritengono più opportune. Per esempio, se le parti intendono evitare sia un pagamento anticipato del prezzo differenziale relativo all'operazione originaria sia la capitalizzazione del *pricing rate* (tasso di determinazione del prezzo), potranno stabilire un prezzo di acquisto relativo alla nuova operazione equivalente a quello dell'operazione originaria. Il prezzo differenziale per la nuova operazione sarebbe quindi modificato con l'aggiunta del prezzo differenziale maturato in relazione all'operazione originaria.

Pagamenti dei Redditi (paragrafo 5)

Questo paragrafo prevede che allorché un'operazione si estenda oltre una scadenza per il pagamento dei Redditi, la parte acquirente trasferirà all'alienante, alla data del pagamento del Reddito, una somma corrispondente. Analoga disciplina si applica ai titoli oggetto di margini, detenuti in concomitanza con una scadenza di pagamento dei Redditi.

Pagamenti e cessioni (paragrafo 6)

Questo paragrafo disciplina la cessione dei titoli e le modalità per il pagamento e la cessione.

Tutte le cessioni di titoli effettuate in base all'Accordo (sia nel corso della prima sia nel corso della seconda fase di un'operazione, ovvero a titolo di versamento, modifica o restituzione del margine) trasferiscono tutti i relativi diritti al cessionario.

Le modalità prescritte per la cessione dei titoli sono indicative e potranno essere eventualmente concordate tra le parti (sottoparagrafo 6(a)(iv)).

Tutti i pagamenti devono essere effettuati al lordo delle tasse, salvo che siano soggetti a ritenuta o a deduzioni a norma di legge (paragrafo 6(b)). In tal caso, si dovrà provvedere a corrispondere l'ammontare netto del prezzo, aumentato di un importo corrispondente alle eventuali ritenute.

La Versione 2000 prevede un nuovo paragrafo 6(j), applicabile se le parti lo abbiano espressamente convenuto, specificandolo nell'Allegato I. Tale paragrafo prevede la facoltà, per le parti, di sospendere i pagamenti e le cessioni dei titoli previste in base all'Accordo (fatti salvi gli obblighi ai sensi del paragrafo 10), in caso di potenziale inadempimento della controparte. Un potenziale inadempimento si verifica quando alcuna delle situazioni descritte al paragrafo 10 (relativo ai casi di inadempimento) si sia verificata in relazione alla controparte ma la parte non inadempiente non abbia ancora provveduto alla relativa notifica, occorrente al fine di poter far valere tale inadempimento ai sensi dell'Accordo. Le parti devono tener conto che tale facoltà non sarà concessa in tutti i casi descritti al paragrafo 10, bensì esclusivamente nei casi indicati espressamente dalle parti nell'Allegato I.

Divisa contrattuale (paragrafo 7)

Tutti i pagamenti a titolo di prezzo di acquisto e di rivendita devono essere effettuati nella divisa contrattuale (specificata per ogni singola operazione). La divisa contrattuale deve opportunamente distinguersi dalla divisa di riferimento, relativa invece all'Accordo complessivamente considerato e utilizzata ai fini del calcolo delle compensazioni e dei margini (paragrafo 10(c)(ii)).

Sostituzione (paragrafo 8)

Questo paragrafo consente al venditore o alla parte che versa il margine, di sostituire, con il consenso dell'altra parte, nuovi titoli ai titoli acquistati o a quelli consegnati a titolo di margine. I nuovi titoli devono in ogni caso avere un valore di mercato quantomeno equivalente a quello dei titoli sostituiti.

Rappresentazioni (paragrafo 9)

Questo paragrafo riporta le rappresentazioni consuete per accordi di questo tipo. La rappresentazione (b) precisa che ciascuna parte concluderà le operazioni relative all'Accordo per conto proprio (salvi i casi di operazioni per conto altrui).

Questa rappresentazione è necessaria al fine di consentire, al di fuori dei casi di operazioni per conto di terzi, la regolare applicazione della procedura di compensazione di cui al paragrafo 10. In caso di insolvenza di una parte che si trova nel Regno Unito, la procedura di compensazione potrà infatti essere applicata regolarmente solo a condizione che le parti abbiano maturato i rispettivi crediti reciproci operando per proprio conto.

Nel caso in cui una parte abbia operato in qualità di mandataria e si applichi quindi l'Allegato "Agency", la rappresentazione (b) deve essere opportunamente modificata precisando che tale parte ha debitamente osservato le condizioni di cui al suddetto Allegato.

La rappresentazione (g) precisa che ciascuna parte non ripone alcun affidamento sulle dichiarazioni dell'altra parte, essendosi determinata a effettuare le operazioni disciplinate dall'Accordo basandosi esclusivamente sul proprio giudizio e le proprie valutazioni, che comprende correttamente i termini le condizioni e i rischi di ogni operazione. Ciascuna parte è tenuta a verificare che questa rappresentazione sia veritiera, sia alla data di conclusione dell'Accordo, sia alla data di effettuazione delle singole operazioni.

Casi di Inadempimento (paragrafo 10)

Questo paragrafo prevede dieci casi di inadempimento, che possono essere sommariamente riassunti come segue:

- mancato pagamento del prezzo di acquisto alla data dell'acquisto ovvero del prezzo di rivendita alla data della rivendita
- mancata consegna dei titoli acquistati alla data dell'acquisto ovvero dei titoli equivalenti alla data della rivendita (questo caso di inadempimento è stato introdotto con la Versione 2000 e trova applicazione solo nel caso in cui le parti lo abbiano specificato nell'Allegato I);
- mancato pagamento di qualsiasi somma dovuta in relazione all'applicazione delle clausole di *mini close-out* di cui ai paragrafi 10(g) o (h)(anche questo caso di inadempimento è stato introdotto con la Versione 2000);
- inosservanza delle previsioni relative al mantenimento del margine;
- mancato pagamento dei dividendi percepiti;
- atto di insolvenza;

- rappresentazione non corretta o non veritiera;
- ammissione della propria incapacità di adempiere regolarmente alle obbligazioni rivenienti dall'Accordo ovvero della propria determinazione a non adempierle;
- sospensione della qualità di membro di associazioni di rilevanza regolamentare; e infine
- inadempimenti relativi ad altre obbligazioni rivenienti dall'Accordo, che persistano oltre 30 giorni dalla relativa notifica a cura della parte non inadempiente.

La parte non inadempiente potrà discrezionalmente stabilire se nei casi sopra menzionati, salvo alcuni (per i quali l'inadempimento è automatico), debba farsi luogo alla risoluzione dell'Accordo per inadempimento. A tale ultimo fine, la parte non inadempiente è tenuta a comunicare (tramite Avviso di risoluzione) che l'Accordo deve intendersi definitivamente risolto.

Le parti possono eventualmente prevedere ulteriori casi di inadempimento.

Come segnalato, con la Versione 2000 sono stati previsti due casi ulteriori di inadempimento. Il primo (di cui al paragrafo 10(a)(ii) dell'Accordo e ricordato al secondo punto dell'elenco sopra riportato) è applicabile solo ove le parti lo ritengano, specificandolo nell'Allegato I. Questo caso di inadempimento è stato previsto sulla scorta delle istanze da parte di alcuni operatori del mercato che hanno rappresentato l'esigenza di poter far valere quale effettivo inadempimento la mancata consegna dei titoli, richiesta ai sensi dell'Accordo. Nel corso del dibattito che ha portato all'inserimento di questo nuovo caso di inadempimento, è emerso che spesso nel mercato si verificano casi di mancata consegna dei titoli e che tale evenienza non necessariamente costituisce un indice di una condizione di difficoltà finanziaria o addirittura di potenziale insolvenza della parte che non ha effettuato la consegna. Per questa ragione, alcuni operatori si sono detti contrari alla previsione di questo caso di inadempimento. Tuttavia, si è osservato, a sostegno dell'opportunità di introdurre siffatta previsione, che in determinate circostanze, ancorché non necessariamente, la mancata consegna dei titoli può invece costituire, di fatto, un indice di difficoltà finanziaria o di potenziale insolvenza. E' sembrato in definitiva opportuno consentire di far valere quale inadempimento la mancata consegna dei titoli qualora la stessa sia in concreto percepita come un indice di difficoltà finanziaria o di una condizione di potenziale insolvenza.

Il secondo nuovo caso di inadempimento (di cui al paragrafo 10(a)(iii) dell'Accordo e ricordato al terzo punto dell'elenco sopra riportato), prevede che, nel caso in cui trovino applicazione le clausole di *mini close-out* di cui al paragrafo 10(g) o (h), il mancato pagamento dell'importo risultante può immediatamente considerarsi alla stregua di un inadempimento.

La verifica di un caso di inadempimento determina la risoluzione delle operazioni non ancora eseguite, trasformando l'obbligo di consegnare i titoli nell'obbligo di pagare una somma calcolata in base al valore di mercato di tali titoli (se necessario procedendo alla conversione nella divisa di riferimento) e quindi procedendo alla compensazione. Il saldo risultante dalla compensazione dei crediti reciproci dovrà essere corrisposto nel giorno feriale immediatamente successivo. La parte inadempiente sarà inoltre tenuta a rimborsare alla parte non inadempiente le spese incorse a causa dell'inadempimento, oltre interessi.

La mancata consegna al compratore dei titoli alla relativa data di acquisto, ovvero al venditore dei titoli equivalenti, alla data di rivendita, come innanzi precisato, saranno considerate un inadempimento solo se le parti lo abbiano espressamente stabilito nell'Allegato I. Nel caso in cui non vengano considerate inadempimento, come anche nel caso in cui, pur essendo considerate inadempimento, la parte non inadempiente non abbia provveduto alla relativa notifica, la parte non inadempiente avrà diritto di ottenere:

- la restituzione del prezzo di acquisto o di riacquisto versato; oppure
- ove abbia un'esposizione in relazione all'operazione oggetto dell'inadempimento, il versamento del margine relativo; ovvero
- che l'operazione oggetto dell'inadempimento sia risolta ed estinta, previa comunicazione scritta in tal senso.

In base alla Versione 1995, in caso di *close-out* a seguito di inadempimento, il valore dei titoli ai fini del calcolo del saldo di *close-out*, era determinato con riferimento al momento della chiusura degli uffici nel giorno feriale (ovvero in certi casi nel secondo giorno feriale) seguente a quello in cui si era verificato l'inadempimento, salvo il caso in cui prima di tale momento i titoli fossero stati effettivamente acquistati o venduti

La Versione 2000 è stata modificata, sul punto, al fine di consentire alla parte non inadempiente di calcolare il saldo di *close-out* con riferimento al prezzo effettivo di vendita o acquisto dei titoli ovvero, a scelta della parte non inadempiente, al valore di mercato dei titoli, in entrambi i casi in un qualsiasi momento entro il quinto giorno feriale successivo al quello in cui si è verificato l'inadempimento. (Come nella Versione 1995 in ogni caso va tenuto conto altresì dei costi della operazione). Inoltre, nel caso in cui la vendita o l'acquisto effettivi non riguardino la totalità dei titoli, la Versione 2000 prevede anche l'eventualità che siano effettuate più di una vendita o acquisto, fermo restando il limite dei cinque giorni feriali.

Nel caso in cui la parte non inadempiente scelga di fare riferimento al valore di mercato dei titoli, tale valore sarà determinato in base alle relative valutazioni degli operatori del mercato. Tuttavia, nel caso in cui la parte non inadempiente sostenga che non sia commercialmente ragionevole richiedere tali valutazioni (in quanto, ad esempio, la

posizione sia talmente consistente da avere un impatto significativo sulle quotazioni di mercato) ovvero che non sia commercialmente ragionevole fare riferimento alle valutazioni in tal modo acquisite (in quanto, ad esempio, i titoli non siano sufficientemente liquidi e si riscontri uno scostamento significativo tra le diverse valutazioni), il valore di mercato potrà essere determinato in base al “Valore Netto” dei titoli. Il “Valore Netto” rappresenta il ragionevole valore di mercato dei titoli determinato in base alle fonti e ai criteri che la stessa parte non inadempiente consideri appropriati.

Il paragrafo 10(h)(iii) dell’Accordo è stato modificato al fine di precisare che, nel caso in cui si debba procedere a *mini close-out*, il periodo rilevante per determinare il valore dei titoli in relazione al calcolo del saldo di *mini close-out*, decorre dal giorno in cui è stata effettuata la notifica relativa al *mini close-out*.

Le parti devono tener presente che, in base alla Versione 2000 (come già in base alla Versione 1995), i *buy-ins* saranno disciplinati ai sensi della stessa Versione 2000 anziché in base alle regole applicabili alle negoziazioni in contanti. In caso si verificino contemporaneamente un inadempimento ed un *mini close out*, i prezzi relativi al *close-out* saranno determinati con riferimento ai prezzi di mercato. Non sono pertanto previste due procedure separate per l’acquisto dei titoli e per la determinazione del prezzo di acquisto a carico della controparte.

La proibizione al risarcimento dei danni indiretti, prevista nella Versione 1995, è stata tenuta ferma nella Versione 2000, con una precisazione in ordine ai danni risarcibili. In caso di inadempimento ovvero di *mini close out*, la parte inadempiente è tenuta a rimborsare alla parte non inadempiente qualsiasi spesa ed onere da essa sostenuto a causa del comportamento della parte inadempiente, ivi inclusi gli oneri incorsi per concludere operazioni tali da ripristinare la posizione originaria, ovvero per chiudere o modificare le relative operazioni di copertura (*hedging*). Per esempio, nel caso in cui si verifichi un inadempimento nel corso della durata di un’operazione ed il costo per effettuare un’operazione di *repo* sostitutiva per il periodo restante della durata della operazione originaria sia aumentato a causa di un incremento del tasso di *repo*, la parte non inadempiente avrebbe diritto di conseguire il risarcimento del costo addizionale. Nel caso in cui la parte non inadempiente scelga di non concludere un’operazione sostitutiva, decidendo invece di estinguere o sostituire le operazioni di copertura, potrà invece ottenere il risarcimento delle perdite e delle spese incorse nell’effettuazione di tali operazioni nella misura da essa stessa determinata in buona fede. In entrambi i casi, se la parte non inadempiente consegua un profitto a causa dell’inadempimento dell’altra parte, dovrà riconoscere tale profitto alla parte inadempiente.

Evento fiscale (paragrafo 11)

Questo paragrafo prevede che la parte che abbia a risentire un pregiudizio, nell’ambito di una determinata operazione, a causa di iniziative da parte delle competenti autorità in materia fiscale o di azioni legali intraprese dinanzi alle competenti giurisdizioni

ovvero di una modifica della normativa fiscale o della prassi, possa determinare la risoluzione della operazione. In tal caso, l'altra parte potrà tuttavia evitare la risoluzione impegnandosi a tenere indenne la controparte da qualsiasi pregiudizio.

Interessi (paragrafo 12)

Questo paragrafo disciplina la maturazione di interessi sui pagamenti tardivi.

Unicità dell'Accordo (paragrafo 13)

Questo paragrafo prevede che le parti si diano reciprocamente atto che l'Accordo ed ogni operazione stipulata in base ad esso costituiscono un'unica relazione contrattuale. Tale precisazione potrebbe essere utile a salvaguardare l'efficacia della clausola di compensazione nell'ambito di una procedura di insolvenza.

Notifiche ed altre comunicazioni (paragrafo 14)

Benché si tratti essenzialmente di previsioni standard per questo tipo di accordi, è stata introdotta una modifica nella Versione 2000, tenendo conto delle difficoltà pratiche che le parti possono incontrare nella notifica di un inadempimento alla controparte in condizioni di mercato particolari. In base alla nuova formulazione della clausola, si prevede che la parte non inadempiente, se non abbia potuto notificare alla controparte l'inadempimento secondo le modalità normali e malgrado l'impiego della migliore diligenza, possa effettuare una "Notifica Speciale", con la conseguenza che l'inadempimento si intenderà verificato alla data specificata sulla stessa Notifica Speciale.

Completezza dell'Accordo; Divisibilità (paragrafo 15)

Si tratta di previsioni standard per questo tipo di accordi.

Incedibilità; Risoluzione (paragrafo 16)

I diritti e gli obblighi rivenienti dall'Accordo e/o dalle operazioni da esso disciplinate non sono cedibili dalle parti senza il consenso scritto dell'altra parte. La cessione potrebbe in ogni caso pregiudicare l'efficacia della clausola di compensazione in caso di insolvenza di una parte.

Non sono previste eccezioni a tale divieto. Il paragrafo 16(b) consente viceversa a una parte di cedere il diritto al pagamento della somma ad essa dovuta in seguito a risoluzione per inadempimento.

Il nuovo paragrafo 16(e), introdotto nella Versione 2000, prevede la persistente validità ed efficacia del contratto nel caso in cui nuovi paesi membri dell'Unione Europea partecipino all'Unione Monetaria Europea.

Legge applicabile (paragrafo 17)

L'Accordo è regolato dalla legge inglese. Le parti inoltre riconoscono la giurisdizione non esclusiva delle Corti inglesi, senza pregiudizio della facoltà di adire le corti di qualsiasi altra competente giurisdizione.

Si prevede la nomina di un rappresentante per le notifiche, per i casi in cui una o più parti non abbiano una rappresentanza nel Regno Unito.

Non rinunce ecc. (paragrafo 18)

Si tratta di previsioni standard per questo tipo di accordi.

Rinuncia all'Immunità (paragrafo 19)

Si tratta di previsioni standard per questo tipo di accordi.

Registrazioni (paragrafo 20)

Le parti acconsentono alla registrazione delle conversazioni telefoniche, in conformità alla prescrizioni normative di diversi paesi.

Diritti di Terzi (paragrafo 21)

A seguito dell'entrata in vigore del *Contract (Right of Third Parties) Act 1999* nel Regno Unito, è stato inserito un nuovo paragrafo nella Versione 2000 ai sensi del quale si esclude che terze parti possano acquisire diritti in relazione all'Accordo, anche nelle situazioni in cui, in virtù della menzionata normativa, tali diritti sarebbero effettivamente sorti, in mancanza di patto contrario.

Clausole facoltative (Allegato I)

L'Allegato prevede una serie di clausole aggiuntive, che le parti possono eventualmente rendere applicabili, in relazione all'applicazione della Versione 2000 anche a titoli con rendimento netto e a operazioni già concluse tra le parti in base alla Versione 1995.

Contratti a termine (Allegato I)

Nel caso in cui le parti abbiano concluso un contratto a termine, in base a una serie di clausole aggiuntive che le parti possono rendere applicabili, è prevista la possibilità di modificare i termini della operazione fino ai due giorni feriali precedenti la data di acquisto. In particolare, le parti potranno eventualmente modificare, di comune accordo, il prezzo di acquisto o la quantità di titoli acquistati da consegnare. Sono state anche previste clausole in base alle quali le parti possano richiedere il versamento di un margine in relazione a un contratto a termine dall'ultimo giorno in cui normalmente si avviano le operazioni necessarie al fine di procurare la consegna dei titoli alla data di acquisto. Si è anche prevista la possibilità di tener conto dei Redditi ai fini della determinazione del margine dovuto.

Confirmation (Allegato II)

L'Allegato due riporta un modello di conferma utilizzabile nell'ambito delle operazioni disciplinate dall'Accordo.

Operazioni di Buy and sell back (Allegato "Buy/Sell Back")

Questo Allegato permette di utilizzare l'Accordo in relazione a operazioni di *buy and sell back*, prevedendo le modifiche all'Accordo all'uopo necessarie.

Nella relativa conferma deve essere specificato che si tratta di un'operazione di *buy and sell back*. Come già osservato *supra*, la conferma relativa a un'operazione di *buy and sell back* può essere contenuta in un unico documento ovvero in due documenti separati. La conferma (o quantomeno una delle conferme, quando siano due) deve altresì specificare il tasso di *pricing* applicabile all'operazione.

Le operazioni di *buy and sell back* non possono essere risolte su domanda delle parti. Il prezzo di acquisto e il prezzo di rivendita devono essere precisati al netto degli interessi maturati.

Nel caso in cui nel corso dell'operazione venga a scadenza il pagamento di Redditi l'acquirente non è tenuto ad effettuare al venditore alcun pagamento di importo equivalente alla cedola. Si procederà invece ad una modifica del prezzo di rivendita in modo tale da tener conto del fatto che il venditore non incasserà la cedola. Nel caso trovasse applicazione l'Articolo 737A del *Taxes Act 1988* del Regno Unito, potrebbe nondimeno ritenersi che sia stato in realtà effettuato un pagamento, con le relative conseguenze negative per quanto riguarda la normativa fiscale del Regno Unito.

Operazioni per conto di terzi (Allegato "Agency")

Un'operazione per conto di terzi è un'operazione in cui una delle parti agisce in qualità di mandataria per conto di un mandante determinato. L'Allegato "Agency" non riguarda operazioni per conto di mandanti di cui non sia specificata l'identità. Come già osservato inoltre, l'Allegato "Agency" non riguarda operazioni cumulative ovvero per conto di mandanti la cui identità sia specificata solo successivamente alla conclusione della operazione, salvo che le parti non intendano rendere applicabile il separato Addendum all'Allegato. L'Allegato "Agency" non consente la stipulazione di operazioni dove entrambe le parti agiscano in qualità di mandatari per conto altrui.

Il mandatario deve avere il potere di concludere le operazioni relative all'Accordo per conto del mandante nonché di adempiere per conto del mandante a tutte le obbligazioni nascenti dall'Accordo. Deve essere dato atto nella relativa conferma quando un'operazione sia stata stipulata per conto di terzi.



Un'operazione stipulata per conto di terzi si ritiene conclusa tra il mandante e l'altra parte. Le clausole dell'Accordo troveranno applicazione tra il mandante e l'altra parte come se il mandante fosse direttamente parte di esso.

In caso di inadempimento da parte del mandatario, l'altra parte potrà ottenere che tale inadempimento sia considerato come un inadempimento del mandante. Allorché l'inadempimento sia riferibile al mandatario infatti, in mancanza di tale previsione, benché la parte non inadempiente sia sufficientemente garantita dal punto di vista legale (in quanto il mandante è parte della operazione e non il mandatario) sarebbe potuto essere difficoltoso, in pratica, ottenere l'esecuzione forzata dei diritti conseguenti all'inadempimento.

Documento I

Sintesi delle principali modifiche apportate con la Versione 2000 rispetto alla Versione 1995

Applicazione (paragrafo 1) - La preclusione relativa alle operazioni aventi ad oggetto titoli con rendimento netto e titoli di stato statunitensi è caduta; conseguentemente, il testo del paragrafo 1(b) dell'Allegato I è stato integrato per consentire anche la stipulazione di operazioni riguardanti titoli con rendimento netto.

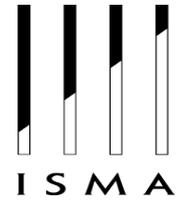
Eccezione di inadempimento (paragrafo 6(j)) - E' stata prevista la facoltà, per le parti, di sospendere i pagamenti e la consegna dei titoli quando si sia verificata una situazione che - a seguito della relativa notifica - costituirebbe inadempimento della controparte. Tale previsione si applica solo in relazione ai casi espressamente stabiliti dalle parti nell'Allegato I.

Casi di inadempimento (paragrafo 10(a)) - Sono stati previsti due ulteriori casi di inadempimento. Il primo consiste nella mancata consegna dei titoli acquistati alla data dell'acquisto ovvero dei titoli equivalenti alla data della rivendita. Si tratta di un caso di inadempimento facoltativo che trova applicazione solo se previsto dalle parti nell'Allegato I. Il secondo consiste nel mancato pagamento delle somme dovute in base ai paragrafi 10(g) e (h), relativi al *mini close out*.

Valutazioni in caso di inadempimento (paragrafo 10(e)) - Questa previsione consente alla parte non inadempiente di calcolare il valore dei titoli ai fini dell'applicazione delle clausole di *close out* con riferimento al prezzo effettivo di vendita o acquisto ovvero con riferimento alle valutazioni di mercato dei titoli nel corso dei cinque giorni di negoziazione seguenti a quello in cui si è verificato l'inadempimento, ovvero, in alternativa, nel caso in cui tali valutazioni non possano essere acquisite o conducano ad un risultato non commercialmente ragionevole, con riferimento ad un valore di mercato determinato in buona fede dalla stessa.

Mini Close-out (paragrafo 10(h)) - Questo paragrafo è stato rivisitato per chiarire che, quando di debba procedere a *mini close-out*, il periodo utile per determinare il valore dei titoli a tal fine, decorre dal momento della notifica relativa allo stesso *mini close-out*.

Costi di sostituzione (paragrafo 10(k)) - In caso di inadempimento ovvero di *mini close-out* ai sensi dei paragrafi 10(g) o (h), la parte inadempiente è tenuta o il venditore è tenuto a rimborsare all'altra parte le spese incorse a causa dell'inadempimento, ivi compresi i costi sostenuti per stipulare operazioni tali da ripristinare la posizione originaria, ovvero per chiudere o modificare le operazioni di copertura. Nel caso in cui l'altra parte abbia scelto di non concludere operazioni sostitutive, modificando invece ovvero chiudendo operazioni di copertura, avrà diritto di ottenere il risarcimento delle spese nonché delle perdite eventualmente incorse in relazione a queste ultime.



Notifiche (paragrafo 14(c)) - E' stata prevista una notifica speciale per i casi di inadempimento.

Continuità del contratto (paragrafo 16(e)) - Questo paragrafo prevede la persistente validità ed efficacia del contratto nel caso in cui nuovi paesi membri dell'Unione Europea partecipino all'Unione Monetaria Europea.

Diritti di terzi (paragrafo 21) - A seguito dell'entrata in vigore di una nuova normativa nel Regno Unito in tema di diritti derivanti ai terzi in base ad un contratto, si è escluso che terze parti possano acquisire diritti in virtù all'Accordo.

Contratti a termine (Allegato I paragrafo 2(b)) - L'Allegato I è stato opportunamente integrato con riferimento ai contratti a termine.

Documento II

Alla data del presente Documento, oltre agli Allegati I e II, pubblicati unitamente all'Accordo, sono disponibili per essere utilizzati con la Versione 2000, i seguenti Allegati ulteriori²:

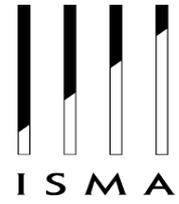
(i) pubblicati congiuntamente dalla TBMA e dall'ISMA:

- Allegato "Agency" Termini e condizioni supplementari per operazioni effettuate per conto di terzi. Include un Addendum con le opportune modifiche per le operazioni per conto di più mandanti;
- Allegato "Bills of Exchange" Termini e condizioni supplementari per operazioni aventi ad oggetto buoni del tesoro del Regno Unito o emessi da autorità locali ovvero effetti cambiari;
- Allegato "Buy/Sell Back" Termini e condizioni supplementari per operazioni di *buy and sell back*;
- Allegato "Equities" Termini e condizioni supplementari per operazioni aventi ad oggetto azioni;
- Allegato "Italian" Termini e condizioni supplementari per operazioni aventi ad oggetto titoli italiani;
- Allegato "Dutch" Termini e condizioni supplementari per operazioni con controparti residenti in Olanda.

(ii) Pubblicati da altri:

- Allegato "AFMA" Termini e condizioni supplementari per operazioni con controparti residenti in Australia;
- Allegato "RITS" Termini e condizioni supplementari relative all'Australian Reserve Bank Information and Transfer System;
- Allegato "Swiss" Termini e condizioni supplementari per operazioni con controparti residenti in Svizzera;

² I nuovi allegati relativi alla Versione 2000 potrebbero non essere ancora disponibili alla data di pubblicazione della Versione 2000.



- Allegato "Gilts"

Termini e condizioni supplementari per operazioni aventi ad oggetto obbligazioni di stato del Regno Unito.



Documento III

Ottobre 2000

Alla data del presente documento, sono disponibili i seguenti pareri in ordine alla Versione 2000:

- (i) richiesti dalla TBMA e dall'ISMA congiuntamente:

- (ii) richiesti dall'ISMA: