I regolamenti europei EMIR e REMIT

Implementazione pratica per un’azienda NFC-

ILARIA CONTI, Institutional and Regulatory Affairs

Sommario

I. L’EMIR ed i suoi obblighi
II. REMIT e i suoi obblighi
III. EMIR: l’implementazione pratica in azienda

Che cos'è la EMIR

- EMIR: European Markets Infrastructure Regulation or Regulation 648/2012 su derivati OTC, controparti centrali e Trade Repositories
- Entrata in vigore il 16 agosto 2012
- Applicazione: Controparti Finanziarie (CF) e Controparti Non Finanziarie (CNF)
- Prevede:
  1. Obblighi di compensazione o *clearing*
  2. Obblighi di mitigazione del rischio o *risk mitigation*
  3. Obblighi di reportistica o *reporting*

1. EMIR: Obblighi di compensazione o *clearing*

→CF: clearing obbligatorio con una controparte centrale (CCP)

→CNF: clearing obbligatorio solo se sopra soglia (CNF+)

→CNF-: non sottoposte ad obbligo di clearing

SOGLIA (*threshold*): 3 miliardi di € per i contratti derivati su *commodity* o altri derivati OTC.

Il calcolo della soglia si basa sul valore nozionale lordo delle transazioni. Sono incluse le transazioni infragruppo mentre sono escluse quelle con finalità di hedging. L'obbligo di clearing scatta sulla base del valore della media mobile negli ultimi 30gg lavorativi (→ da calcolare quotidianamente).

Entrato in vigore: 15 Marzo 2013

2. EMIR: Obblighi di mitigazione del rischio

Si applica ai contratti derivati OTC non soggetti a compensazione

- **Conferma tempestiva:** delle condizioni del contratto, eventualmente con mezzi elettronici e almeno entro il 4°g lavorativo (entro il 2° a partire dal 31/08/2014)
- **Riconciliazione dei portafogli:** Tracciare tutte le eventuali modifiche del contratto ed evitare disallineamenti o differenze tra i book delle controparti coinvolte

Modalità stabilite per iscritto o con mezzo elettronico equivalente. Effettuata dalle parti del contratto o da soggetto terzo designato.

- 1 volta a trimestre se i contratti in essere tra le controparti sono ≥ 100
- 1 volta l'anno se ≤ 100

Definizione di derivato?

- **Obbligo di Compressione:** almeno 2 volte l'anno se n. contratti derivati con la stessa controparte ≥ 500
- **Risoluzione di controversie:** registrazione di controversie e in particolare per quelle che durano più di 5 giorni lavorativi risoluzione con specifiche procedure

Entrati in vigore: 12 Settembre 2013

3. EMIR: Obblighi di reporting

Definizione di derivato?

Tutti i contratti derivati (inclusi quelli per copertura) stipulati dopo il 16 agosto 2012 e quelli stipulati prima di tale data ma ancora in essere devono essere comunicati alle centrali di raccolta dei dati sulle transazioni di derivati o *trade repository* (TR).

Per ogni contratto derivato concluso, modificato o risolto si devono riempire fino a 59 campi - tra cui :

- le parti del contratto derivato e, se diverso, il titolare dei diritti e delle obbligazioni derivanti dal contratto stesso;
- le principali caratteristiche dei contratti derivati, compresi il tipo, la scadenza sottostante, il valore nozionale, il prezzo e la data di regolamento

Entrata in vigore: 12 Febbraio 2014

Che cos'è la REMIT

- REMIT: Regulation on wholesale Energy Markets Integrity and Transparency, No 1227/2011
- Entrata in vigore il 28 Dicembre 2011
- Prevede:
  1. Divieto di insider dealing e manipolazione dei mercati
  2. Obblighi di pubblicazione di inside information
  3. Obblighi di reporting
  4. Obblighi di registrazione

REMIT: Obbligo di pubblicare informazioni privilegiate o *Inside information*

- Obbligo di pubblicare in modo efficace e in tempo utile le informazioni privilegiate di cui si dispone (es. tramite la pubblicazione sul proprio sito internet).

Entrato in vigore: Dicembre 2011

REMIT: Obblighi di reporting

- **<u>Obblighi di *reporting*</u>** Trasmettere ad ACER, attraverso i c.d. *Registered Reporting Mechanisms* (RRMs), i dati relativi a tutte le transazioni effettuate sui mercati dell'energia all'ingrosso – **sia su piattaforma che OTC (art. 8).** Dovranno essere trasmesse tutte le informazioni relative all'intero ciclo del *trading*, dalla fase del *pre-trade* a quella dell'esecuzione.
- I dati da trasmettere comprendono:
  - l'identificazione esatta dei prodotti energetici all'ingrosso acquistati e venduti;
  - il prezzo e la quantità convenuti;
  - le date e i tempi di esecuzione;
  - le parti in causa;
  - i beneficiari dell'operazione e ogni altra pertinente informazione.

Entrerà in vigore: 6 mesi dopo la pubblicazione degli Implementing Acts (prev. Fine 2014)

Obbligo di registrazione

- Gli operatori di mercato sono tenuti ad iscriversi presso un apposito registro istituito presso le autorità nazionali (in Italia tale registro sarà probabilmente tenuto dal **GME**).
- La registrazione è richiesta solo in un Paese UE.
- Partendo da tali registri nazionali, verrà poi costituito, a cura dell'ACER, un registro unico europeo in cui per la prima volta saranno censiti a livello europeo tutti gli operatori del mercato.

Entrerà in vigore: 3 mesi dopo la pubblicazione degli Implementing Acts (prev. Fine 2014)

Implementazione operativa della EMIR: il caso concreto di una CNF-

ILARIA CONTI, Institutional and Regulatory Affairs

Applicazione degli obblighi EMIR: veduta d'insieme

OBBLIGO	A chi si applica?	CHE COSA RIGUARDA	VALIDITA'	SOGGETTI COINVOLTI	CRITICITA'
Compensazione (*Clearing*)	Solo ad aziende sopra soglia (CNF+)	Clearing obbligatorio di tutti i derivati	In vigore da Marzo 2013	ESMA; controparti (notifica di superamento soglia)	Difficoltà nell'estrarre dati; il calcolo della soglia deve essere continuo
Reportistica (*Reporting*)	CF, CNF-,CNF+	Tutti i contratti derivati stipulati dal 16 Agosto 2012 ed *outstanding*	In vigore dal 12 Febbraio 2014	Trade Repositories (TRs)	Mole e metodologia per estrazione dati; tempistiche rapide di notifica;
Gestione del rischio bilaterale (*Risk Mitigation*)	CF, CNF-,CNF+	Solo derivati OTC	In vigore da Settembre 2013	Controparti	Mole di dati da comunicare

Criticità → *in primis,* la definizione di «derivato» potrebbe comprendere i forward con consegna fisica tradati su piattaforme di brokeraggio, il che potrebbe portare a dover rivedere l'ottemperanza dell'azienda a tutti gli obblighi EMIR

Definizioni: punti aperti/criticità

- Definizione di «transazione con finalità di *hedging*», può essere molto soggettiva e dipende dall'attività commerciale sottostante
- Definizione di derivato «pending» dalla MIFID II (efficace dal 2017) che può ampliare la definizione a contratti forward con consegna fisica scambiati su piattaforme di brokeraggio

CLEARING: l'implementazione operativa / 1

1) CALCOLO DELLA SOGLIA: per capire come si classifica l'azienda (CNF+ o CNF-) e pertanto a quali obblighi è sottoposta. Vanno inclusi:

- Options, futures, swaps, forward rate agreements ed altri contratti derivati con base commodity che devono essere liquidati in contanti o che possono essere liquidati in contanti su richiesta di una delle parti (oltre che per default o per altri motivi di risoluzione del contratto)
- Tutte le transazioni a base finanziaria (ad esempio: ISDA; FEMA; DRV…)
- Transazioni su piattaforme di brokeraggio MTFs, anche con settlement fisico

Vanno esclusi:

- Contratti spot
- Contratti bilaterali con consegna fisica (purché conclusi su piattaforme non MTF):
  - elettrico, gas, carbone, petrolio,ecc
  - di diritti legati alla produzione di energia rinnovabile
  - di permessi ETS
  - di tutti gli altri derivati/commodity
- Contratti con mera finalità di *hedging*
- Contratti chiusi su RM registrati nell'UE
- Contratti volontariamente compensati

Punto tutt'ora aperto:

- Transazioni effettuate su piattaforme regolate in Paesi terzi (es. US, CH ecc)

CLEARING: l'implementazione operativa / 2

2) Redazione di un «Manuale Operativo» per management e desk coinvolti

3) Scelta di operare MTF/NON-MTF:

- Invio e-mail standard di confronto con le principali controparti;
- Raccolta delle risposte sulle scelte individuali di operare esclusivamente su piattaforme non-MTF o su entrambe.

Risultato: D'accordo con Risk Management, Trading e Legal Office è stato scelto di operare di preferenza su piattaforme non-MTF, ove predisposte dai brokers – lasciandosi tuttavia aperta la possibilità di operare anche su MTF.

RISK MITIGATION: l'implementazione operativa

Portfolio reconciliation:

- ✓ Legal Office: Predisposizione e scambio documentazione (ISDA e ERMTA Protocols)
- ✓ Back/Middle office: Implementazione pratica a partire dal 15 Settembre 2013

Conferma tempestiva:

- ✓ *Vendite*: Conferma giornaliera con tutte le controparti
- ✓ *Acquisti*: Applicata automaticamente con le controparti con cui abbiamo ERMTA o ISDA (conferma entro 2gg oppure vale il silenzio-assenso);

Criticità:

- Controparti con cui non si hanno né ERMTA né ISDA
- Controparti a cui EMIR non si applica (ad es. CH), poiché non sono tenute ad inviare conferma tempestiva

Compressione

- ✓ Verificare se esistono controparti con cui si hanno più di 500 contratti derivati outstanding

Risoluzione controversie

- ✓ Verificare se emergono dispute o incongruenze con controparti nel corso della portfolio compression o reconciliation

Definizione di derivato?

REPORTING: implementazione operativa

1) Individuazione Trade Repository:

- ✓Raccolta informazioni sui singoli TRs e analisi costi/benefici
- ✓Confronto informale con controparti

Risultato: scelta del TR; e di eventuali intermediari per l'invio dei dati

2) Simulazione nella settimana precedente al 12 Febbraio

3) Adeguamento sistema IT → aggiunta di funzioni per scelta MTF/non MTF e generazione codice UTI

4) Risoluzione *ad hoc* di specifici problemi di inserimento dati

Alcune criticità: generazione codice UTI

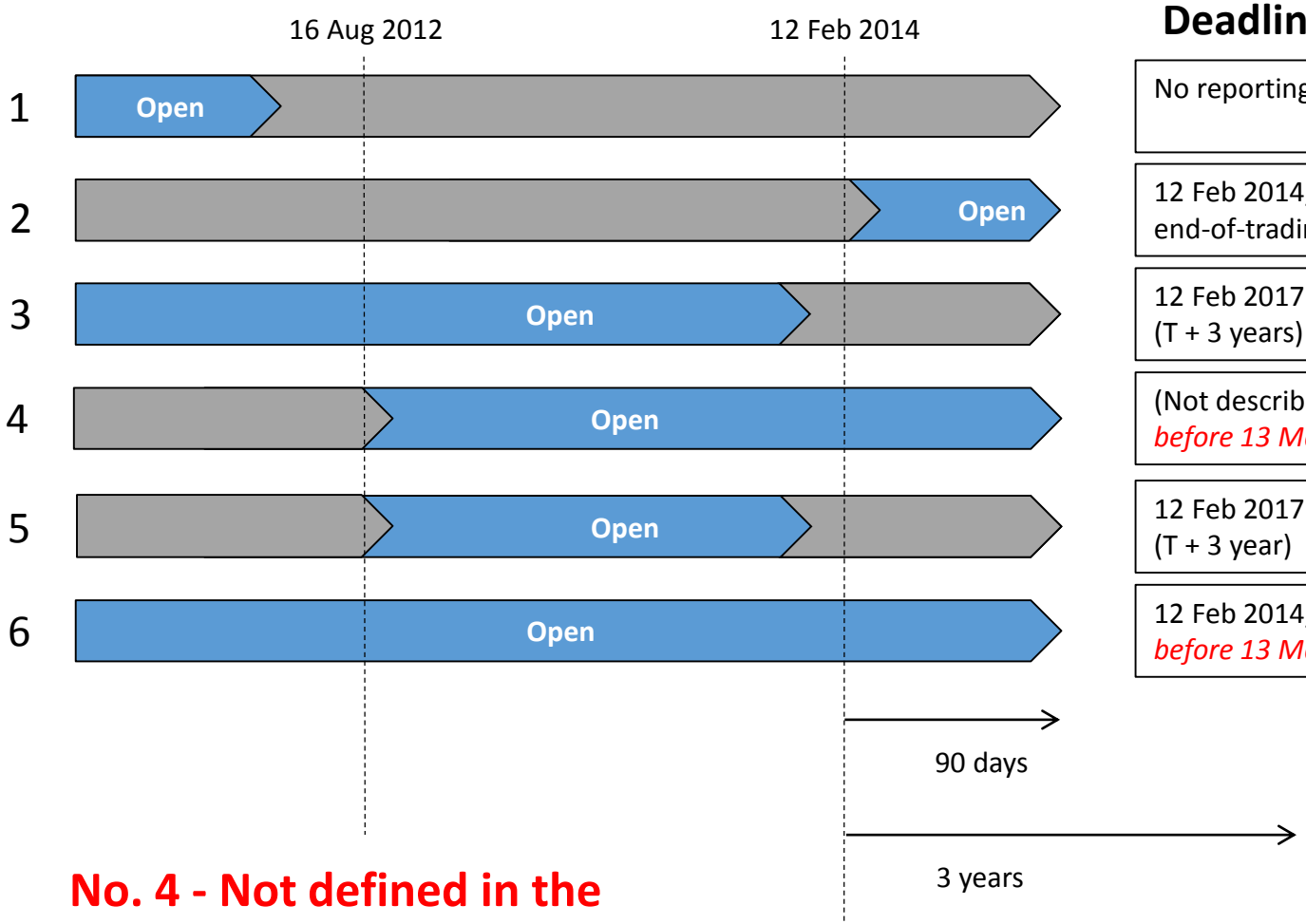
- Generazione codice UTI (Unique Trade Identifier) (LO, MO e RA)

Il regolamento EMIR non è chiaro sulle modalità di generazione del codice – che deve essere concordato tra le controparti.

- Il MO ha partecipato a 2 confcalls EFET, che propone un algoritmo di generazione automatica e che è gratuitamente scaricabile dal sito.

Risultato: è stato deciso di accettare il codice UTI ogni qualvolta siano le controparti a proporne uno. In caso contrario, proporremo alle controparti di utilizzare il metodo proposto da EFET.

Alcune criticità/2: backloading



Deadlines:

1	No reporting requirement
2	12 Feb 2014, or end-of-trading day (T)
3	12 Feb 2017 (T + 3 years)
4	(Not described!) 12 Feb 2014, *or before 13 May 2014 (T+90)??*
5	12 Feb 2017 (T + 3 year)
6	12 Feb 2014, *or before 13 May 2014 (T+ 90) ??*

No. 4 - Not defined in the regulation

No. 6 - Uncertainty of deadline

Conclusioni: next steps

- ✓ Predisporre il sistema IT al calcolo della soglia automatico, nonché ad una rapida estrazione dei dati ai fini della reportistica EMIR e REMIT
- ✓ Facilitare la circolazione interna di informazioni aggiornate e delle problematiche riscontrate a livello operativo
- ✓ Verificare la possibilità e l'utilità di utilizzare service providers in supporto al sistema in-house
- ✓ Monitorare l'evoluzione normativa, in particolare della MiFID II

La questione aperta: la definizione di derivato

- Se cambia la definizione di derivato nella MiFID II → alcuni forward fisici possono essere considerati derivati

Conseguenze:

- Su *Clearing*: il calcolo della soglia potrebbe far cambiare stato: da CNF- a CNF+. In ogni caso, diventerebbe ancora più importante prestare attenzione al volume di trading effettuato su piattaforme OTC.
- *Su Risk Mitigation*: Necessario rivedere procedure di portfolio compression e portfolio reconciliation poiché i deals coinvolti sarebbero molti di più
- Su *Reporting*(di tutti i derivati): il numero di *derivati* da riportare aumenterebbe significativamente (→maggior sforzo operativo MO e sistema IT)

"If you think compliance is expensive – try non-compliance."

Former U.S. Deputy Attorney General Paul McNulty

ILARIA CONTI

Institutional and Regulatory Affairs

Ilaria.Conti@enoi.eu

BACK UP

Backloading

- Tutti i Deal conclusi dopo la data di vigore dell'obbligo (12 febbraio 2014) devono essere comunicati entro il giorno successivo al *trade* (T+1).
- Tutti i Deal conclusi il o dopo il 16 agosto 2012, che sono ancora in essere al 12 febbraio 2014, devono essere comunicati entro 90 giorni dal 12 febbraio 2014, data di entrata in vigore dell'obbligo (quindi, entro il 14 maggio 2014).
- Tutti i Deal conclusi prima del 16 agosto 2012, che sono ancora in essere al 12 febbraio 2014, devono essere comunicati entro 90 giorni dal 12 febbraio 2014, data di entrata in vigore dell'obbligo (quindi, entro il 14 maggio 2014)
- Tutti i Deal conclusi prima o dopo il 16 agosto 2012, che sono chiusi al 12 febbraio 2014, devono essere comunicati entro 3 anni dal 12 febbraio 2014 (quindi, entro il 12 febbraio 2017.)