15 Settembre 2014

TECNICHE DI RISK MITIGATION SOTTO L'EMIR, I RISVOLTI LEGALI: FRAMEWORK GENERALE E CONSIGLI PRATICI

Avv. CARMINE ONCIA

GRIMALDI STUDIO LEGALE

Milano Roma Bruxelles

SOMMARIO

- ***EMIR – AMBITO APPLICATIVO***
- ***TECNICHE DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO***
- ***IL QUADRO SANZIONATORIO***
- ***CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE***

EMIR – AMBITO APPLICATIVO

GRIMALDI STUDIO LEGALE

Milano Roma Bruxelles

- ***Ambito Applicativo***
- ***Obbligo di compensazione***
- ***Obbligo di segnalazione***

AMBITO APPLICATIVO

- La straordinaria gravità della crisi finanziaria del 2008 ha reso evidenti le implicazioni a livello di rischio sistemico che caratterizzano il mercato degli strumenti finanziari derivati negoziati al di fuori dei mercati regolamentati (derivati *over-the-counter*, o «**OTC**»).
- In occasione del vertice G20 di Pittsburgh del 2009 si è pertanto deciso di intervenire sul mercato dei derivati OTC, prevedendo che "*al massimo entro la fine del 2012 tutti i contratti OTC standardizzati dovranno essere negoziati in borsa o, se del caso, su piattaforme elettroniche di negoziazione e compensati mediante controparti centrali. I contratti OTC devono essere notificati a repertori di dati sulle negoziazioni. I contratti compensati a livello centrale devono soddisfare requisiti patrimoniali più elevati*".
- In esecuzione delle decisioni assunte dal G20 di Pittsburgh, la Commissione Europea ha pubblicato in data 15 settembre 2010 la proposta di «*Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni*» («**EMIR**»), il cui *iter* legislativo si è concluso con l'approvazione in data 4 luglio 2012.

EMIR – AMBITO APPLICATIVO

- Gli obiettivi essenziali di EMIR possono essere sintetizzati nella volontà di *(i)* minimizzare il rischio sistemico e *(ii)* aumentare la trasparenza in relazione alla negoziazione di strumenti finanziari derivati.

- A tal fine EMIR prevede specifiche disposizioni in materia di:
  - *compensazione (*clearing*) obbligatoria di talune tipologie di contratti derivati OTC mediante il ricorso a controparti centrali («***Central Counterparty***» o «***CCP***»);*
  - *ricorso obbligatorio a tecniche di mitigazione del rischio in relazione ai contratti derivati OTC esclusi dall'obbligo di compensazione presso le CCP;*
  - *segnalazione delle operazioni in derivati OTC presso repertori di dati sulle negoziazioni («***Trade Repository***» o «***TR***»); nonché*
  - *requisiti e procedure autorizzative per l'esercizio dell'attività di CCP e TR.*

EMIR – AMBITO APPLICATIVO

- EMIR è entrato in vigore il 16 agosto 2012 e gli obblighi ivi contenuti hanno trovato gradualmente applicazione a seguito della progressiva attivazione dei Regulatory Technical Standards («**RTS**»),
- Gli RTS, approvati dalla Commissione il 19 dicembre 2012 e pubblicati in forma di regolamenti nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea in data 23 febbraio 2013, sono entrati in vigore dal 15 marzo 2013.
- L'ambito di applicazione di EMIR non è limitato ai soli istituti finanziari: per la prima volta vengono imposti taluni obblighi diretti nei confronti di tutte le controparti coinvolte nella stipulazione di contratti derivati, nella misura in cui si verifichino talune condizioni (cd. «***end-users***»).
- Ai sensi di EMIR per «contratti derivati» devono intendersi gli strumenti finanziari derivati così come definiti dalla Direttiva MiFID e dal Regolamento MiFID e dunque anche i contratti derivati su *commodities* rientrano nel perimetro di applicazione di EMIR.
- In ragione della complessità della materia e dei profondi cambiamenti necessari per implementare la nuova normativa non tutti gli obblighi introdotti da EMIR sono divenuti operativi il 15 marzo 2013, data in cui sono divenuti efficaci unicamente alcuni obblighi di mitigazione del rischio.

EMIR – AMBITO APPLICATIVO

EMIR classifica gli operatori sulla base di quattro categorie

CONTROPARTE FINANZIARIA	***CONTROPARTE NON FINANZIARIA AVENTE RILEVANZA SISTEMICA***	***CONTROPARTE NON FINANZIARIA NON AVENTE RILEVANZA SISTEMICA***	***PERSONA GIURIDICA STABILITA IN PAESE EXTRA-UE***
(ente creditizio, impresa di assicurazione o di riassicurazione, imprese di investimento, OICVM e relativa società di gestione, ente pensionistico aziendale o professionale, fondo di investimento alternativo gestito da gestori di fondi di investimento alternativi («GEFIA»))	*(impresa stabilita nell'UE diversa da una controparte finanziaria che stipula contratti derivati non di copertura aventi un nozionale superiore a determinate soglie)*	*(impresa stabilita nell'UE diversa da una controparte finanziaria che (a) stipula unicamente contratti derivati di copertura ovvero (b) stipula contratti derivati non di copertura aventi un nozionale inferiore a determinate soglie)*	*(persona giuridica stabilita in un Paese terzo – vale a dire al di fuori dell'Unione Europea – che (a) rientrerebbe nelle definizioni di «Controparte Finanziaria» o «Controparte Non Finanziaria avente rilevanza sistemica» se stabilita in UE ovvero (b) stipula contratti derivati aventi effetto diretto e prevedibile all'interno dell'UE)*

EMIR – AMBITO APPLICATIVO

- EMIR prevede un'applicazione degli obblighi previsti in materia di trasparenza e pubblicità dell'operatività in strumenti in strumenti derivati graduata in funzione dello status del soggetto interessato.
- Si osservi in particolare che alle Controparti Non Finanziarie non aventi rilevanza sistemica («**NFC**») si applicheranno unicamente gli obblighi di:
  - ❖ segnalazione presso i TR dei contratti derivati conclusi; e
  - ❖ adozione delle tecniche di mitigazione del rischio, fatta salva l'eventuale applicabilità di talune esenzioni previste con riferimento all'operatività infragruppo.

EMIR – AMBITO APPLICATIVO

- L'obbligo di compensazione dei contratti OTC opererà unicamente qualora un contratto derivato OTC sia stipulato:

  - *tra due Controparti Finanziarie («**FC**»);*
  - *una FC ed una Controparte Non Finanziaria avente rilevanza sistemica («**NFC+**»);*
  - *due NFC+;*
  - *una FC o una NFC+ ed una persona giuridica di un Paese terzo che sarebbe soggetta all'obbligo di compensazione se fosse stabilita nell'Unione Europea; e*
  - *due persone giuridiche di un Paese terzo se è prevedibile che il derivato abbia un effetto diretto all'interno dell'Unione Europea*

EMIR – AMBITO APPLICATIVO

- Un soggetto stabilito nell'Unione Europea integra la definizione di «***NFC+***» qualora, a livello di gruppo societario, la media mobile delle sue posizioni lorde nozionali in derivati OTC a 30 giorni lavorativi risulti superiore a:

  - 1 miliardo di euro con riferimento a *credit/equity derivatives;*

  - 3 miliardi di euro con riferimento a *interest rate swaps*; *foreign exchange derivatives* e *commodity derivatives*.

- È opportuno precisare che (i) le soglie sopra illustrate potranno essere oggetto di revisione; e (ii) ai fini del calcolo delle posizioni lorde nozionali gli operatori potranno escludere i derivati stipulati ai fini di copertura (*hedging*).

OBBLIGO DI COMPENSAZIONE

- Si osservi che EMIR non fa espresso riferimento ai derivati di copertura, quanto piuttosto ai derivati che sono «*oggettivamente misurabili in termini di riduzione dei rischi direttamente connessi all'attività commerciale o di finanziamento di tesoreria della controparte finanziaria o del gruppo*». Pertanto l'*hedging test* risulterà superato qualora lo strumento:
  - copra rischi derivanti dalla potenziale oscillazione di valore di beni, servizi, prodotti, materie prime o passività che l'operatore – ovvero il suo gruppo di appartenenza – possiede, produce, costruisce, lavora, e fornisce nel normale svolgimento dell'attività d'impresa;
  - copra rischi derivanti dal potenziale impatto indiretto sul valore di beni, servizi, prodotti, materie prime o passività derivante dalla fluttuazione dei tassi di interesse, dei tassi di inflazione, dei tassi di cambio o del rischio di credito;
  - sia qualificato come contratto di *hedging* in base agli IFRS.

OBBLIGO DI COMPENSAZIONE

- L'ESMA ha chiarito (cfr. considerando n. 17 del Regolamento (UE) 149/2013) che al fine di identificare gli strumenti derivati OTC da escludersi ai fini del calcolo della soglia di compensazione le NFC possono utilizzare la definizione contabile basata sui principi IFRS, anche qualora non applichino tali principi (cfr. IFRS n. 7; IAS 32; IAS 39).
- Per quanto riguarda invece le NFC autorizzate ad applicare principi contabili nazionali, si presume che la maggior parte dei contratti qualificabili «*di copertura*» ai sensi dei principi contabili nazionali integrino la definizione generale di contratti che mitigano i rischi direttamente legali all'attività commerciale o di tesoreria contenuta nel Regolamento (UE) n. 149/2013.
- Qualora non sia possibile coprire un rischio con un contratto derivato direttamente connesso (avente cioè medesimo sottostante e stessa data di regolamento del rischio coperto), la NFC potrà ricorrere ad una copertura indiretta, stipulando un derivato OTC avente un sottostante diverso rispetto al rischio coperto, ma con elementi economici molto simili al rischio coperto (cd. «*proxy hedging*»).

OBBLIGO DI COMPENSAZIONE

- I *Regulatory Technical Standards* redatti dall'ESMA prevedono espressamente che i criteri per identificare le posizioni in derivati OTC che non dovranno essere conteggiate in sede di calcolo della soglia di compensazione di cui al Regolamento (UE) N. 149/2013 potranno applicarsi anche alle forme di macrocopertura («*portfolio hedging*») per mezzo delle quali, all'interno di un gruppo di NFC, un unico soggetto sottoscrive contratti derivati OTC per coprire il proprio rischio rispetto al rischio complessivo del gruppo (considerando n. 18 del Regolamento (UE) n. 149/2013).
- Come specificato dall'ESMA (*Questions and Answers*, 5 agosto 2013), in caso di *portfolio hedging* le NFC dovranno essere in grado di dimostrare, anche sulla base delle procedure e dei sistemi di *risk management* impiegati, un collegamento diretto tra l'insieme delle posizioni assunte ed i rischi che si intende mitigare tramite il portafoglio.
- Qualora quest'ultimo comprenda anche strumenti derivati OTC aventi natura speculativa, le relative posizioni andranno conteggiate nel calcolo della soglia di compensazione.

OBBLIGO DI COMPENSAZIONE

- Saranno soggetti all'obbligo di compensazione centralizzata solo i derivati OTC appartenenti ad una delle categorie che la Commissione avrà ritenuto *eligible* per il *clearing*.

- EMIR prevede due approcci per determinare le tipologie di contratti derivati OTC soggetti agli obblighi di compensazione:

  (i) *bottom-up* (ascendente): una CCP decide di compensare alcuni contratti e ottiene l'autorizzazione delle rispettiva autorità competente che informa l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*); l'ESMA in base a criteri oggettivi decide se l'obbligo di compensare mediante CCP debba essere applicato a tutti i contratti della stessa categoria nell'UE;

  (ii) *top-down* (discendente): l'ESMA decide, in collaborazione con l'ESRB (*European Systemic Risk Board*), quali contratti debbano essere assoggettati all'obbligo di compensazione mediante CCP.

- Si prevede che l'avvio della compensazione obbligatoria, quanto meno con riferimento a talune tipologie di strumenti, liquidi e con caratteristiche standard, avverrà nel quarto trimestre del 2014 (per le NFC+ è previsto un *phase period*).

OBBLIGO DI SEGNALAZIONE

- Al fine di ridurre il rischio sistemico il G20 di Pittsburgh ha ritenuto opportuno diminuire l'opacità del mercato dei derivati e dar modo agli operatori di agire sulla base di un migliore quadro informativo.
- In adozione di tale principio, EMIR ha previsto nuovi e stringenti obblighi informativi e di trasparenza. In particolare:
  - impone a **tutti gli operatori** di trasmettere le informazioni relative ai contratti derivati da essi conclusi ad un TR; e
  - impone a tutti gli operatori di conservare i dati relativi ai contratti derivati da questi conclusi per un periodo di almeno 5 anni a far data dalla cessazione di tali contatti.
- Il predetto obbligo riguarda tutti gli strumenti finanziari derivati ed è operativo da 12 febbraio 2014.

OBBLIGO DI SEGNALAZIONE

- Si tratta di un obbligo informativo ad ampio spettro: il *form* per le comunicazione prevede la segnalazione di 59 diversi parametri, alcuni dei quali, relativi alle garanzie ed ai modelli di valutazione, dovranno essere compilati unicamente da FC e NFC+.
- Richiede ad ogni operatore un'autodichiarazione circa il proprio status (FC; NFC+; NFC) ogni qualvolta viene sottoscritto un contratto derivato, ovvero tale contratto si estingue o viene modificato.
- Si tratta di un obbligo che può essere delegato a terzi sulla base di un contratto di reporting (necessaria accurata valutazione dei profili connessi a *fees* e responsabilità).
- A partire dal 12 maggio 2014, gli operatori hanno dovuto segnalare ai TR i contratti derivati in essere alla data del 16 agosto 2012 ed ancora in essere alla data del 12 febbraio 2014.
- Entro tre anni dal 12 febbraio 2014, gli operatori dovranno segnalare i contratti derivati in essere alla data del 16 agosto 2012, chiusi prima del 12 febbraio 2014, data di inizio delle segnalazioni ai TR.

OBBLIGO DI SEGNALAZIONE

- A partire dall'11 agosto 2014 **FC e NFC+** devono trasmettere ai TR ulteriori informazioni relative (i) all'esposizione calcolata su base *mark-to-market* in essere nei confronti delle controparti e (ii) agli elementi essenziali (ammontare e valuta) delle eventuali garanzie.
- Tali informazioni dovranno essere comunicate dopo la conclusione di ogni operazione e dovranno essere opportunamente modificate in conseguenza di ogni variazione: pertanto, qualora i relativi valori (ad es. della garanzia) subiscano variazioni giornaliere, i dati andranno comunicati su base giornaliera.
- Per quanto riguarda **i contratti derivati in essere alla data del 16 agosto 2012 ed ancora in essere alla data del 11 agosto 2014**, le informazioni relative alla valutazione *mark-to-market* e all'eventuale *collateral* dovranno essere comunicate entro i successivi 90 giorni.
- Per quanto riguarda invece **i contratti derivati in essere alla data del 16 agosto 2012, chiusi prima del 12 febbraio 2014**, le informazioni relative alla valutazione *mark-to-market* e all'eventuale *collateral* dovranno essere comunicate entro i successivi 90 giorni.

TECNICHE DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

GRIMALDI STUDIO LEGALE

Milano Roma Bruxelles

- ***Le tecniche di mitigazione del rischio – general overview***
- ***Obbligo di tempestiva conferma***
- ***Obbligo di riconciliazione del portafoglio***
- ***Obbligo di compressione del portafoglio***
- ***Meccanismi di risoluzione delle controversie***
- ***Scambio di garanzie e adeguatezza patrimoniale***

LE TECNICHE DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO – GENERAL OVERVIEW

- Al fine di ridurre il rischio sistemico, EMIR ha previsto che gli operatori che sottoscrivono contratti OTC non compensati attraverso controparte centrale debbano porre in essere una serie di presidi specifici, volti a ridurre e meglio monitorare il rischio connesso all'operatività in tali strumenti.
- L'applicabilità di tali obblighi, definibili come tecniche di mitigazione del rischio, varia in relazione allo status dell'operatore. Ciò si sostanzia nella previsioni di obblighi più stringenti per FC e NFC+, cui si applicano anche specifiche previsioni in materia di valutazione del portafoglio in strumenti derivati.
- In relazione alle tecniche di mitigazione del rischio EMIR ha previsto un'applicazione temporalmente graduata, anche in considerazione del fatto che parte degli operatori, con particolare riferimento alle NFC, al fine di adempiere a tali obblighi ha dovuto implementare presidi e strutture in precedenza non presenti.

LE TECNICHE DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO – GENERAL OVERVIEW

- Con riferimento ai contratti non compensati in sede centrale, le FC e le NFC devono assicurare:
  - la ***conferma tempestiva***, con mezzi elettronici ove disponibili, delle condizioni del contratto derivato OTC interessato;
  - ***processi formalizzati solidi, resilienti e controllabili*** per la ***riconciliazione dei portafogli***, la **gestione dei rischi associati** e ***l'individuazione rapida di controversie*** tra le parti e la loro risoluzione, e per il ***monitoraggio del valore dei contratti in essere***.
- Le **FC e le NFC**+ sono soggette ad obblighi ulteriori, aventi ad oggetto:
  - la determinazione del valore dei contratti derivati in essere;
  - l'adozione di procedure di gestione dei rischi che prevedano uno scambio di garanzie effettuato in modo tempestivo, accurato e con adeguata segregazione.
- Le **FC** devono inoltre detenere un importo di capitale adeguato e proporzionato per gestire il rischio non coperto da un adeguato scambio di garanzie.

OBBLIGO DI TEMPESTIVA CONFERMA

- A far data dal 15 marzo 2013, le condizioni dei contratti OTC non compensati centralmente devono essere tempestivamente confermate dalle parti ricorrendo preferibilmente a mezzi elettronici.
- I termini entro cui tale conferma deve essere perfezionata variano in ragione dello status dell'operatore. In particolare:
  - **FC e NFC+** dovranno trasmettere conferma il più rapidamente possibile, con mezzi elettronici ove disponibili e comunque entro 1 Giorno Lavorativo dalla conclusione del contratto; e
  - **NFC** dovranno trasmettere conferma il più rapidamente possibile, con mezzi elettronici ove disponibili e comunque entro 2 Giorni Lavorativi dalla conclusione del contratto.
- In materia di tempestiva conferma, gli RTS contengono altresì talune disposizioni di coordinamento che possono essere così riassunte:
  - nel caso in cui l'operazione sia stata conclusa dopo le ore 16, i termini in precedenza descritti vengono prorogati di un ulteriore Giorno Lavorativo; e
  - le **FC** devono informare mensilmente le autorità competenti circa il numero di operazioni OTC pendenti per più di 5 Giorni Lavorativi e che non sono state confermate.

OBBLIGO DI RICONCILIAZIONE DEL PORTAFOGLIO

- A far data dal 15 settembre 2013 **FC, NFC+, NFC** che sottoscrivono contratti derivati OTC debbano effettuare la riconciliazione del portafoglio.

- La riconciliazione del portafoglio riguarda i termini essenziali di ciascun contratto OTC e può essere effettuata direttamente dalle controparti, ovvero per il tramite di un soggetto terzo qualificato incaricato da una di esse.

- Le modalità di esecuzione della riconciliazione devono essere concordate tra le parti – per iscritto o con mezzi elettronici equivalenti – prima della conclusione di un contratto derivato OTC.

OBBLIGO DI RICONCILIAZIONE DEL PORTAFOGLIO

- **NFC** dovranno procedere con la seguente periodicità:
  - una volta al trimestre, qualora tra le controparti siano in essere oltre 100 contratti derivati in un qualsiasi momento nel corso del trimestre; ovvero
  - una volta l'anno qualora tra le controparti siano in essere 100 o meno contratti derivati OTC.

- **FC e NFC+** dovranno procedere con la seguente periodicità:
  - quotidianamente, qualora tra le controparti siano in essere oltre 500 contratti derivati;
  - settimanalmente, qualora in qualsiasi momento della settimana tra le controparti siano in essere tra i 51 e i 499 contratti; ovvero
  - trimestralmente qualora tra le controparti siano in essere meno di 51 contratti.

OBBLIGO DI COMPRESSIONE DEL PORTAFOGLIO

- A far data dal 15 settembre 2013 **FC, NFC+ e NFC** che abbiano in essere con una controparte 500 o più contratti derivati OTC non compensati a livello centrale devono adottare procedure che consentano:
  - di vagliare con periodicità almeno semestrale l'ipotesi di procedere ad una **compressione del portafoglio** per ridurre il rischio di controparte e
  - di procedervi adeguatamente.
- **FC, NFC+ e NFC** dovranno essere in grado di poter illustrare alla competente autorità i motivi che hanno indotto a ritenere che non fosse possibile procedere con la compensazione.

MECCANISMI DI RISOLUZIONE DELLE CONTROVERSIE

- A far data dal 15 settembre 2013, **FC, NFC+ e NFC** devono adottare
  - **procedure per la rilevazione, registrazione e controllo delle controversie** relative al riconoscimento o alla valutazione di contratti e allo scambio di garanzie e
  - **procedure per la risoluzione tempestiva delle controversie**, prevedendo un processo specifico per le controversie che non siano state risolte entro 5 Giorni Lavorativi.
- **FC** devono inoltre notificare alle competenti autorità di vigilanza le controversie relative a contratti derivati OTC aventi ad oggetto un importo, ovvero un valore, superiore a 15 milioni di euro e che sono pendenti per almeno 15 giorni lavorativi.

OBBLIGO DI VALUTAZIONE A PREZZI CORRENTI DI MERCATO

- A partire dal 15 marzo 2013 **FC e NFC+** devono inoltre utilizzare ogni giorno la **valutazione a prezzi correnti di mercato** per determinare il valore dei contratti in essere; se le condizioni di mercato non consentono la valutazione a prezzi correnti di mercato si ricorre ad una valutazione in base a un modello prudenziale.
- Due sono le alternative: utilizzare approccio *mark-to-maket* ovvero utilizzare approccio *mark-to-model*.
- Sono state individuate talune situazioni in cui si presume che vi siano condizioni che impediscono la valutazione a prezzi correnti di mercato:
  - mercato inattivo;
  - la varietà di possibili valutazioni eque è ampia e le probabilità delle diverse valutazioni non sono accertabili.

OBBLIGO DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

- Con riferimento infine alla gestione dei rischi e delle garanzie, è previsto che le **FC e NFC+** adottino procedure di gestione dei rischi che prevedano uno **scambio di garanzie** effettuato in modo tempestivo, accurato e con adeguata segregazione.
- Tale obbligo, che si prevede entrerà in vigore a far data dal 1 dicembre 2015, richiede a FC e NFC+ di procedere, su base giornaliera, allo scambio di margini di garanzia in relazione agli strumenti derivati OTC non compensati attraverso CCP.
- La bozza di RTS predisposta da ESMA, EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) ed EBA (*European Banking Authority*) e pubblicata il 14 aprile 2014 prevede *inter alia* che i margini di garanzia oggetto di scambio (i) dovranno tener conto di potenziali maggiori esposizioni derivanti dall'eventuale default di una controparte e (ii) dovranno essere ricalcolati in caso di modifiche al portafoglio di riferimento, ovvero alle metodologie di valutazione del rischio

OBBLIGO DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

- Per le **FC** è altresì previsto l'obbligo di **detenere un importo di capitale adeguato e proporzionato per gestire il rischio non coperto da un adeguato scambio di garanzie**.
- Le previsioni relative a tale obbligo sono ancora in via di definizione, anche per la necessità di evitare sovrapposizioni con la normativa comunitaria in materia di adeguatezza patrimoniale per gli istituti di credito.

OBBLIGO DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

Obbligo	*Descrizione*	*Soggetti interessati*	*Decorrenza dell'obbligo di attuazione*	*Delegabilità a terzi*	*Note*
Obbligo di compensazione (art. 4 regolamento 648/2012 ("EMIR"))	Ai sensi di quanto previsto dall'art. 4 EMIR, i contratti derivati OTC conclusi (i) tra due controparti finanziarie ("**FC**") (cfr. art. 2 EMIR); (ii) tra una FC e una controparte non finanziaria la cui operatività in strumenti OTC integri le condizioni di cui all'art. 10 EMIR* (cd. "**NFC+**"); (iii) tra due NFC+; (iv) tra uno dei soggetti di cui ai punti (i) e (ii) che precedono ed un soggetto stabilito in un paese terzo che sarebbe sottoposto all'obbligo di compensazione se stabilito all'interno dell'Unione Europea e (v) tra due soggetti stabiliti in un paese terzo che sarebbero sottoposti all'obbligo di compensazione se stabiliti all'interno dell'Unione Europea, purché il contratto abbia un effetto diretto, rilevante e prevedibile nell'Unione Europea (ovvero laddove tale obbligo sia necessario ed opportuno al fine di evitare l'elusione della normativa EMIR), dovranno essere compensati attraverso il ricorso ad una controparte centrale ("**CCP**").	FC; NFC+; e, al ricorrere di determinate condizioni, soggetti stabiliti in un paese terzo.	L'individuazione delle categorie di contratti derivati oggetto di compensazione e il procedimento autorizzativo avente ad oggetto i soggetti interessati ad operare in qualità di CCP sono attualmente in corso presso l'European Securities and Markets Authority ("**ESMA**"). Si prevede che l'obbligo di compensazione non risulterà operativo prima del quarto trimestre 2014.	Le controparti soggette all'obbligo di compensazione potranno adempiervi: (a) divenendo partecipante diretto di una CCP (assumendo la responsabilità di adempiere le obbligazioni finanziare derivanti dalla partecipazione); (b) in qualità di clienti di una CCP, per mezzo di un rapporto contrattuale con uno dei partecipanti diretti di cui al punto (a) che renda possibile compensare le operazioni tramite CCP; ovvero (c) stabilendo un accordo di compensazione indiretto con un partecipante diretto ad una CCP, purché tale accordo garantisca un livello di protezione equivalente a quello derivante dalla partecipazione ad una CCP.	* ai sensi di quanto previsto dall'articolo 10 EMIR e dall'art. 11 Regolamento (UE) n. 149/2013, l'obbligo di compensazione troverà applicazione nei confronti delle controparti non finanziarie qualora la media mobile a 30 giorni lavorativi delle relative posizioni risulti superiore a (i) 1 miliardo di euro in valore nozionale lordo per i contratti derivati OTC su crediti e su azioni ovvero (ii) 3 miliardi di euro in valore nozionale lordo per i contratti derivati OTC su tassi di interesse, tassi di cambio, *commodities* e altre tipologie di strumenti derivati OTC non appartenenti alle predette categorie. Ai sensi di quanto previsto dall'art. 10.3 EMIR, ai fini del calcolo delle predette soglie non saranno inclusi i contratti derivati stipulati dalla controparte non finanziaria o da altri soggetti non finanziari del gruppo cui essa appartiene per i quali sia oggettivamente misurabile la capacità di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale o di finanziamento di tesoreria della parte non finanziaria o del gruppo.

OBBLIGO DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

Obbligo	*Descrizione*	*Soggetti interessati*	*Decorrenza dell'obbligo di attuazione*	*Delegabilità a terzi*	*Note*
Obbligo di segnalazione (art.9 EMIR)	Ai sensi dell'articolo 9 EMIR, *"le controparti e le CCP assicurano che le informazioni relative ai contratti derivati che hanno concluso e qualsiasi modifica o cessazione del contratto siano trasmesse ad un repertorio di dati sulle negoziazioni* [ndr. "**TR**"] [...] *Le informazioni sono trasmesse al più tardi il giorno lavorativo che segue la conclusione, la modifica o la cessazione del contratto".*	FC; NFC+; NFC CCP	Operativo dal 12 febbraio 2014.	Sì (cfr. art. 9.1 EMIR, ove è previsto che *"le controparti o le CCP soggette all'obbligo di segnalazione possono delegare la segnalazione delle informazioni sul contratto derivato"*). Si osservi che, ai sensi di quanto previsto dall'art. 1.5 del Regolamento (UE) 148/2013, qualora una controparte trasmetta le informazioni relative ad un contratto per conto della controparte, ovvero un terzo provveda alla trasmissione per conto di una o di entrambe le controparti, le informazioni trasmesse dovranno includere tutti i dati che sarebbero stati trasmessi se il contatto fosse stato segnalato al TR da ciascuna delle controparti separatamente.	

OBBLIGO DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

Obbligo	*Descrizione*	*Soggetti interessati*	*Decorrenza dell'obbligo di attuazione*	*Delegabilità a terzi*	*Note*
Tecniche di attenuazione del rischi dei contratti derivati OTC non compensati mediante CCP (art. 11 EMIR)		FC; NFC+; NFC	Come illustrato qui di seguito, alcuni degli obblighi previsti dall'art. 11 EMIR sono già pienamente efficaci, mentre per altri sarà necessario attendere l'adozione da parte dell'ESMA dei necessari Regulatory Technical Standards.		
a) Tempestiva conferma dei contratti derivati OTC non compensati tramite CCP, secondo i termini previsti dall'art. 12 del Regolamento (UE) n. 149/2013	Le controparti finanziarie e non finanziarie saranno tenute ad operare ad assicurare la tempestiva conferma dei contratti derivati OTC del portafoglio secondo la periodicità prevista dall'art. 12 del Regolamento (UE) n. 149/2013. A tal proposito si segnala che i contratti derivati OTC su *commodities* conclusi con una controparte non finanziaria la cui operatività non supera le soglie di cui all'art. 10 EMIR dovranno essere confermati entro la fine della seconda giornata lavorativa successiva alla data di esecuzione	FC; NFC+; NFC	Operativo a far data dal 15 marzo 2013.	Sì, alle condizioni e nei casi di seguito previsti: (i) tale obbligo può essere contrattualmente delegato ad una delle due controparti del contratto; (ii) la delegabilità a soggetti estranei al rapporto contrattuale andrebbe valutata caso per caso, al fine verificarne la compatibilità con il Regolamento EMIR. Si noti inoltre che sulla base dei chiarimenti forniti dall'ESMA appare possibile il ricorso a *confirmation platforms*.	

OBBLIGO DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

Obbligo	*Descrizione*	*Soggetti interessati*	*Decorrenza dell'obbligo di attuazione*	*Delegabilità a terzi*	*Note*
b) Riconciliazione del portafoglio ai sensi di quanto previsto dall'art. 13 del Regolamento (UE) n. 149/2013	Le controparti finanziarie e non finanziarie saranno tenute ad operare la riconciliazione del portafoglio secondo la periodicità prevista dall'art. 13 del Regolamento (UE) n. 149/2013. Per le controparti non finanziarie la cui operatività non supera le soglie di cui all'art. 10 EMIR, la periodicità sarà la seguente: (a) una volta al trimestre, qualora tra le controparti siano in essere oltre 100 contratti derivati in un qualsiasi momento nel corso del trimestre; ovvero (b) una volta l'anno qualora tra le controparti siano in essere 100 o meno contratti derivati OTC.	FC; NFC+; NFC	Operativo a far data dal 15 settembre 2013.	Sì (cfr. art. 13.3 del Regolamento (UE) n. 149/2013, ove è previsto che effettuino la riconciliazione del portafoglio "*le controparti dei contratti derivati OTC tra di loro, ovvero un terzo qualificato che ne è stato debitamente incaricato da una controparte*").	
c) Compressione del portafoglio al ricorrere delle condizioni previste dall'art. 14 del Regolamento (UE) n. 149/2013	Le controparti finanziarie e non finanziarie che abbiano in essere con una controparte 500 o più contratti derivati OTC non compensati centralmente, al fine di ridurre il rischio di controparte, dovranno predisporre procedure per vagliare almeno due volte l'anno l'opportunità di effettuare una compressione del portafoglio.	FC; NFC+; NFC	Operativo a far data dal 15 settembre 2013.	No	FC, NFC+ e NFC che integrino i presupposti di cui all'art. 14 del Regolamento (UE) N. 149/2013 dovranno assicurare di poter spiegare in modo ragionevole e valido alla competente autorità di vigilanza le motivazioni che hanno indotto a ritenere che non fosse opportuno procedere alla compressione del portafoglio (cfr. art. 149.2 del Regolamento (UE) n. 149/2013).

OBBLIGO DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

Obbligo	*Descrizione*	*Soggetti interessati*	*Decorrenza dell'obbligo di attuazione*	*Delegabilità a terzi*	*Note*
d) Adozione di procedure per la risoluzione delle controversie ai sensi di quanto previsto dall'art. 15 de Regolamento (UE) n. 149/2013	Alla conclusione del contratto derivato OTC, le controparti dovranno aver concordato ed adottato procedure e processi dettagliati per l'individuazione, la registrazione, e il monitoraggio delle controversie relative al riconoscimento o alla valutazione del contratto e allo scambio di garanzie reali tra le parti, nonché la tempestiva risoluzione delle controversie (prevedendo un processo specifico per le controversie che non sono risolte entro 5 giorni lavorativi).	FC; NFC+; NFC	Operativo a far data dal 15 settembre 2013.	È possibile il ricorso a protocolli standard (ISDA; EFET).	
e) Determinazione del valore dei contratti in essere ai sensi di quanto previsto dall'art. 11.2 EMIR.	Valutazione giornaliera a prezzi correnti di mercato per determinare il valore dei contratti in essere.	FC; NFC+	Operativo a far data dal 15 marzo 2013.	No	Ai sensi di quanto previsto dell'art. 11.2 EMIR, qualora non sia possibile, alla luce delle condizioni di mercato, procedere ad una valutazione dei contratti in essere sulla base dei prezzi correnti di mercato, i soggetti tenuti a tale obbligo dovranno effettuare una valutazione sulla base di un modello prudenziale e affidabile.
f) Tempestivo scambio di garanzie, ai sensi di quanto previsto dall'art. 11.3 EMIR.	Adozione di procedure di gestione dei rischi che prevedano uno scambio di garanzie effettuato in modo tempestivo, accurato e con adeguata segregazione in relazione ai contratti OTC stipulati a far data dal 16 agosto 2012 (ovvero dalla data di superamento delle soglie rilevanti, nel caso di controparti non finanziarie aventi rilevanza sistemica).	FC; NFC+	Si prevede che tale obbligo diverrà operativo a far data dal 1 dicembre 2015.	=	

OBBLIGO DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

Obbligo	*Descrizione*	*Soggetti interessati*	*Decorrenza dell'obbligo di attuazione*	*Delegabilità a terzi*	*Note*
g) Adeguatezza patrimoniale	Detenzione di un importo di capitale adeguato e proporzionato per gestire il rischio non coperto da un adeguato scambio di garanzie.	FC	Ancora da definire – Necessità di evitare sovrapposizione con direttiva 2013/36/EU ("**CRD IV**") e regolamento 2013/575/EU ("**CRR**")	=	

IL QUADRO SANZIONATORIO

GRIMALDI STUDIO LEGALE

Milano Roma Bruxelles

IL QUADRO SANZIONATORIO

- Il legislatore nazionale ha previsto uno specifico quadro sanzionatorio attraverso l'introduzione dell' articolo 193-*quater* del D.lgs. n. 58/1998 Testo Unico della Finanza
  - **sanzione amministrativa pecuniaria**, di ammontare variabile da euro 2.500 a euro 250.000, a carico di soggetti che svolgono funzioni di amministrazione o direzione ovvero soggetti che svolgono funzioni di controllo nelle CCP; FC e NFC+ e sedi di negoziazione
- Sanzionate le violazioni delle seguenti disposizioni di EMIR:
  - titolo II (*Compensazione, Segnalazione e Attenuazione dei rischi*)
  - titolo III (*Autorizzazione e Vigilanza delle CCP*)
  - titolo IV (*Requisiti delle CCP*)
  - titolo V (*Accordi di Interoperabilità*)
- **Non si applica il pagamento in misura ridotta** (es. in caso di pagamento tempestivo ex legge n. 689/1981)

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

- L'introduzione degli obblighi di reportistica e segnalazione introdotti da EMIR contribuisce certamente ad aumentare la trasparenza del mercato dei prodotti OTC, consentendo agli operatori di agire sul mercato con una migliore conoscenza delle potenziali criticità derivanti non soltanto dalle caratteristiche degli strumenti, ma anche dall'esposizione della controparte.

- L'adeguamento alle nuove disposizioni normative ha tuttavia comportato per gli operatori, segnatamente per le NFC, la necessità di profondi cambiamenti operativi e la modifica delle prassi operative e per gli operatori di minori dimensioni si è reso necessario introdurre nuove strutture.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

- Al fine di rendere più agevole l'implementazione degli obblighi previsti da EMIR, minimizzare i costi per gli operatori ed assicurare il rispetto di un *framework* comune, le principali associazioni degli operatori, tra cui EFET, sono intervenute predisponendo linguaggi standard che hanno integrato i *master agreement*.

- Tali modifiche si sono rese necessarie in particolare al fine di recepire gli obblighi di:
  - tempestiva conferma
  - risoluzione delle controversie.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

- La scelta di procedere ad una applicazione graduale degli obblighi imposti da EMIR nei confronti degli operatori ha contribuito a ridurre i costi e le problematiche tecnico-organizzative che questi ultimi hanno affrontare.

- Tuttavia, anche per effetto di talune differenti interpretazioni del dettato comunitario in materia di mercati finanziari operate dalle diverse Autorità di Vigilanza dei Paesi membri e della complessità della normativa, gli operatori hanno dovuto affrontare talune problematiche interpretative, in particolare con riferimento a:

  - reporting nell'ambito della gestione di portafogli e nel servizio di ricezione e trasmissione di ordini;

  - reporting di *FX forward transactions* e *commodity forward transactions*.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

- La complessità della materia, la tecnicità degli obblighi previsti da EMIR in capo agli operatori e le specificità del quadro sanzionatorio suggeriscono, in particolare alle NFC e segnatamente agli operatori di minori dimensioni, di valutare l'opportunità di avvalersi della possibilità di delegare taluni obblighi.
- Gli operatori specializzati che offrono servizi di reporting per conto terzi sono infatti dotati di uno specifico *know-how* e di adeguate strutture operative.
- Tuttavia, poiché il soggetto delegante è comunque responsabile in relazione al contenuto delle segnalazioni trasmesse, nel valutare mandati di *reporting* sarà necessario valutare attentamente:
  - eventuale *indemnity* per danni/sanzioni derivanti dalla condotta del soggetto delegato; e
  - corrispondenza dei servizi offerti dal *service provider* con la concreta operatività in strumenti derivati posta in essere dal delegante.

DOMANDE?

GRIMALDI STUDIO LEGALE

Milano Roma Bruxelles

concia@grimaldilex.com