

Convegno ABI «Basilea 3»
Sessione parallela G «Rischio di controparte»
Roma, 27-28 giugno 2013

Il quadro normativo europeo in materia di derivati

Università Cattolica del Sacro Cuore

Giovanni Petrella
Università Cattolica, Milano
CWG-SMSC ESMA, Parigi

**Facoltà di Scienze
Bancarie, Finanziarie
e Assicurative**



Condizioni di contesto pre-EMIR



Università Cattolica del Sacro Cuore

- Limitata disponibilità di informazioni circa le negoziazioni di derivati OTC
- Complessa rete di interdipendenze che genera rischi sistemici
- Accentuazione del rischio di controparte nelle operazioni interbancarie associata alla crisi finanziaria
- Le azioni volte a promuovere il ricorso alle controparti centrali (CCP) per i derivati sono risultati insufficienti

Obiettivi EMIR



Università Cattolica del Sacro Cuore

- Ridurre il rischio di crisi finanziarie attraverso la riduzione del rischio sistemico (rapporto de Larosière, 25.2.2009)
 - Tuttavia le CCP comportano anche
 - ✓ concentrazione dei rischi in un'unica entità
 - ✓ moral hazard (gli utenti più rischiosi sono avvantaggiati poiché i margini sono definiti rispetto allo strumento)
 - ✓ asimmetria informativa (alcuni utenti potrebbero conoscere la rischiosità dello strumento meglio della CCP)
- Aumentare la trasparenza dell'operatività in derivati (vertice G20 Pittsburgh 26.9.2009)
- Attenuare il rischio di controparte nelle operazioni in derivati

Contenuti



- L'EMIR (European Markets Infrastructure Regulation) comporta obblighi di
 - compensazione accentrata presso controparti centrali (CCP) per alcune classi di derivati (clearing obligation)
 - ✓ requisiti patrimoniali, organizzativi e procedurali per le CCP
 - segnalazione delle negoziazioni (reporting)
 - ✓ requisiti organizzativi e procedurali per i repertori di dati (Trade Repositories, TRs)
 - attenuazione del rischio per derivati non compensati (tecniche di mitigazione del rischio)

Obbligo di clearing



- I contratti derivati OTC che il RTS assoggetterà all'obbligo di clearing dovranno essere compensati attraverso una CCP
 - ESMA predispone una bozza di RTS non prima del 15 marzo 2014 (già 16 ottobre 2013) con contratti, date di decorrenza dell'obbligo e durata minima residua per backlog
- Obbligo solo per quelli individuati nel RTS "al fine di ridurre il rischio sistemico"
 - Criteri (art. 5, c. 4): grado di standardizzazione, volumi negoziati e liquidità, prezzi facilmente disponibili

Obbligo di reporting (I)



Università Cattolica del Sacro Cuore

- Tutte le controparti di tutti i contratti derivati (OTC e exchange-traded) devono
 - trasmettere, entro un giorno dalla conclusione/modifica/cancellazione, le informazioni relative ai contratti conclusi a una trade repository (TR o “repertorio di dati sulle negoziazioni”) registrata
- L’obbligo di segnalazione
 - può essere delegato
 - non deve generare duplicazioni di informazioni (double counting)
 - vale anche per le CCP

Obbligo di reporting (II)



Università Cattolica del Sacro Cuore

- Le informazioni da trasmettere alle TR:
 - le controparti (o i beneficiari) del contratto, il valore del contratto, la garanzia reale (cfr. Tabella 1 Reg Delegato)
 - il tipo di contratto, la scadenza, il valore nominale (nozionale), il prezzo, i pagamenti anticipati (upfront), la data di regolamento (cfr. Tabella 2 Reg Delegato)



- Le imprese finanziarie e le controparti non finanziarie al di sopra della soglia di compensazione (clearing threshold) devono segnalare le esposizioni creditizie al netto delle garanzie
- Le informazioni da trasmettere sono:
 - market-to-market o mark-to-model
 - valore della garanzia e riferimento della stessa (singola operazione o portafoglio)
- Essenziale per il monitoraggio del rischio sistemico

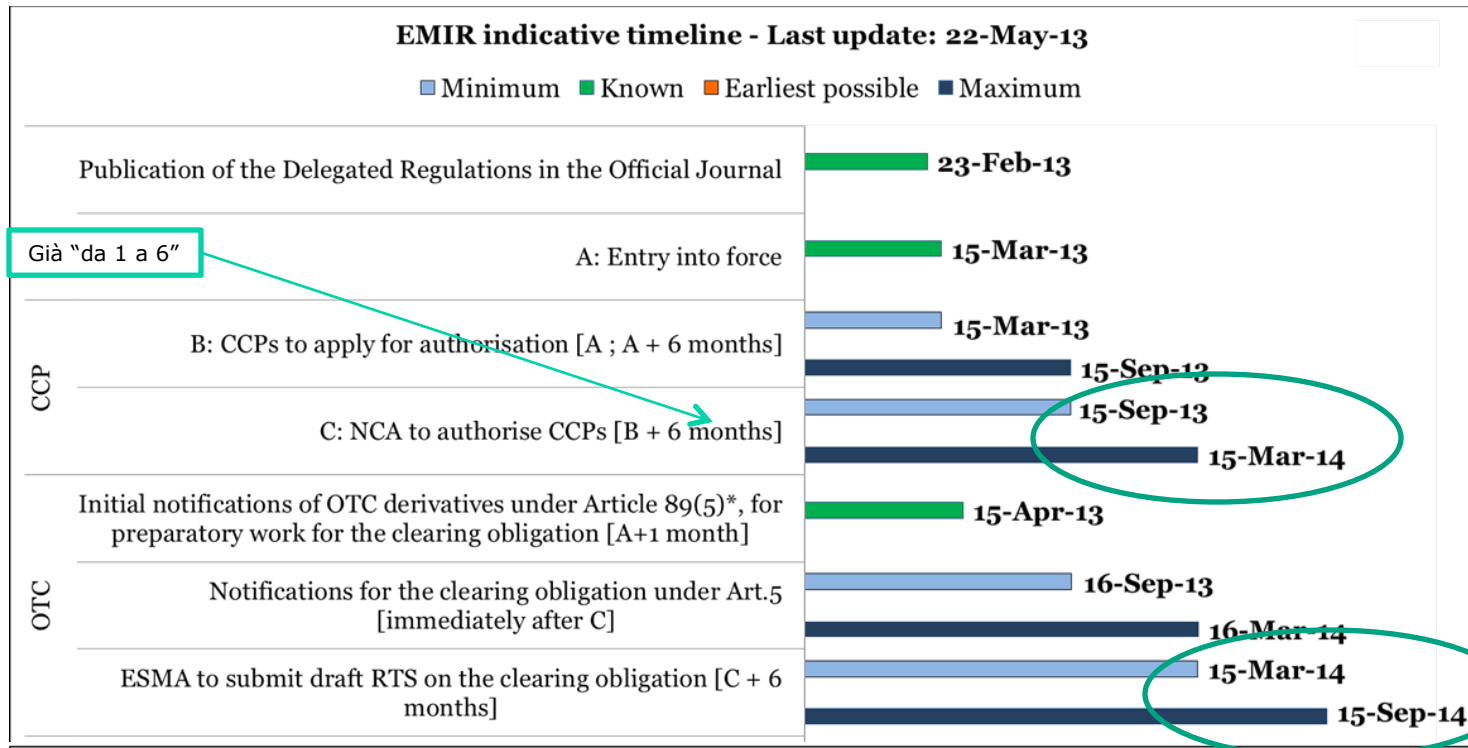
L'adempimento dell'obbligo di reporting



Università Cattolica del Sacro Cuore

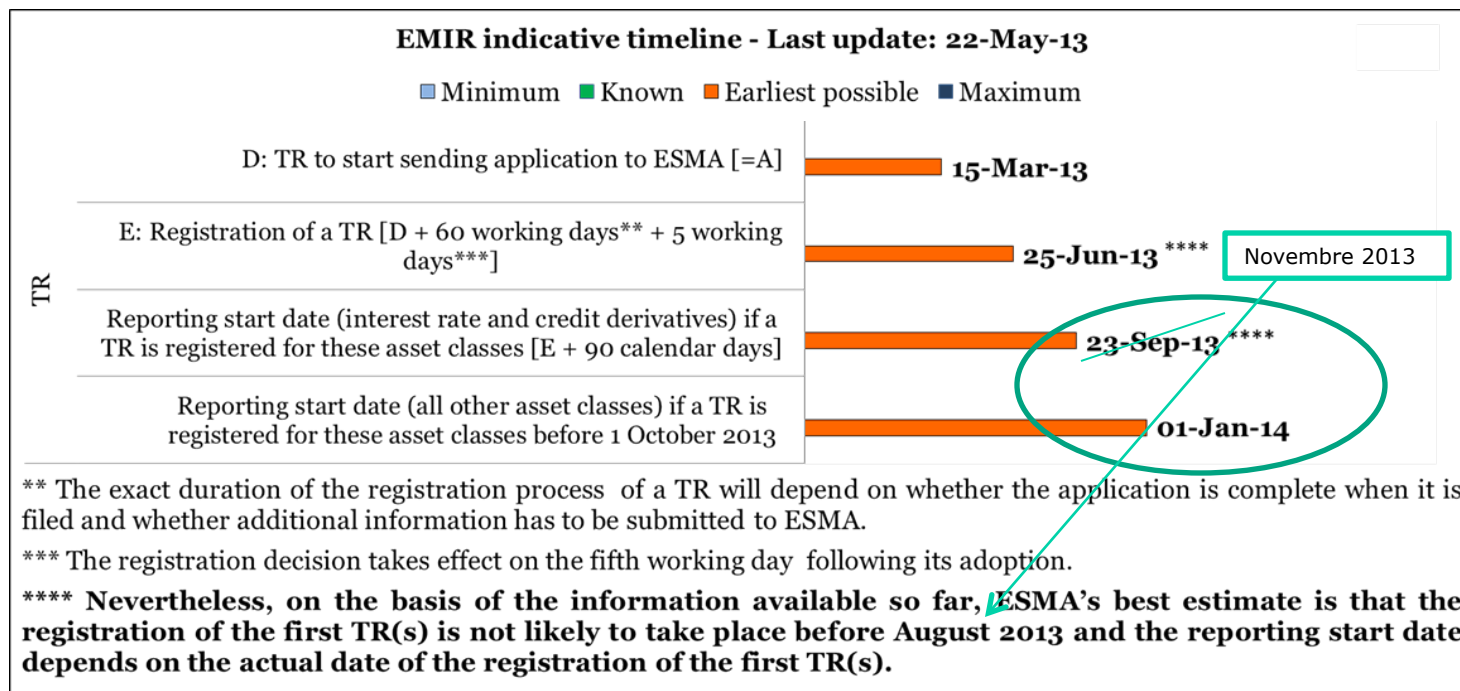
- Entrambe le controparti devono segnalare la transazione...
 - ... a meno che esistano accordi precedenti in base ai quali una controparte lo faccia per conto di entrambi
- La controparte segnalante può essere la controparte della negoziazione oppure una terza parte (come una CCP o un mercato)
- Gli obblighi di segnalazione includono: tutte le negoziazioni in borsa e OTC, quelle infragruppo e quelle con controparti non finanziarie

Ultimo aggiornamento (I)



Fonte: ESMA <http://www.esma.europa.eu/>

Ultimo aggiornamento (II)



Fonte: ESMA <http://www.esma.europa.eu/>

Conclusioni e prospettive



Università Cattolica del Sacro Cuore

- Le CCP sono attraenti per i regolatori perché aumentano il netting, aumentano la collateralizzazione e riducono il rischio di effetti sistemici conseguenti al default di un operatore
- Dopo EMIR? MIFIR (e MIFID2)
 - MIFIR: obbligo di negoziazione per alcune classi di derivati (ricompresi tra quelli soggetti al clearing)
- Il mercato dei derivati
 - Aumento della collateralizzazione (negoziazioni bilaterali), compensazione e collateralizzazione (negoziazioni con CCP)
 - Maggiore trasparenza
 - Negoziazione exchange traded (MIFIR)