

**Maggio 2014**

## **EMIR e Basilea 3: obblighi e convenienza del clearing presso CCP delle operazioni in derivati**

*Avv. Vincenzo La Malfa, Senior Associate, DLA Piper*

### **1. Premessa**

Come noto, il Regolamento UE 648/2012 (EMIR) ha introdotto (e a tra alcuni mesi sarà efficace) l'obbligo per gli operatori in derivati che siano operatori finanziari o controparti non finanziarie "sopra soglia" di accedere alla compensazione (clearing) delle proprie operazioni in derivati presso una controparte centrale a ciò appositamente autorizzata dall'ESMA (CCP).

Il quadro regolamentare di Basilea 3, tramite il Regolamento UE 575/2013 (CRR) ha introdotto il principio per cui le esposizioni collegate ad operazioni finanziarie che siano compensate tramite una CCP (autorizzata conformemente all'EMIR) possano essere calcolate ai fini della ponderazione del capitale della banca utilizzando formule più vantaggiose rispetto alle altre esposizioni 'commerciali', purché ricorrano determinate condizioni previste dalla normativa. La *ratio* di tale scelta risiede nel fatto che, se il meccanismo di clearing delle operazioni (per come previsto dall'EMIR) è in grado di operare validamente, allora si potrebbe sensibilmente abbassare il rischio di credito connesso all'operatività in derivati della banca.

Dal breve quadro sopra richiamato emerge che l'obbligo di clearing dei derivati introdotto con l'EMIR potrebbe rilevarsi, più che un fastidioso nuovo incumbente da adempiere per le banche, come una nuova opportunità da sfruttare per cercare di liberare spazi di capitale in sede di calcolo delle ponderazioni delle varie esposizioni. Ovviamente, per giungere a tale (auspicata) positiva funzione, occorrerà aver messo in atto tutti i meccanismi e le procedure che sono richieste dal quadro regolamentare di Basilea 3 e che devono intersecarsi con le funzionalità previste dall'EMIR per l'operatività in derivati delle banche.

### **2. Basilea 3 e la ponderazione delle esposizioni verso CCP**

La tematica del calcolo delle esposizioni verso CCP ai sensi di Basilea 3 è alquanto complessa e richiederebbe una trattazione apposita e molto dettagliata. In questa sede ci si limiterà a soffermarsi sui concetti e le implicazioni generali che derivano dall'interazione tra principi di cui al CRR e regole EMIR, rimandando per una più

ampia indagine sulla questione agli articoli da 300 a 311 del CRR e da 50-*bis* a 50-*quinquies* dell'EMIR.

## 2.1 L'accesso ai servizi di una CCP ai sensi dell'EMIR

Facendo un passo indietro e tornando all'EMIR, è opportuno evidenziare che è previsto che si possa accedere ai servizi di “stanza di compensazione” offerti da una CCP in relazione ai derivati secondo due modalità alternative, e cioè divenendo (i) “partecipante diretto” alla CCP, ovvero (ii) “cliente” di un partecipante diretto. In estrema sintesi, partecipante diretto è un soggetto bancario che ha la capacità economica, finanziaria e tecnica per “aprire” una posizione contrattuale (soggetta a continuo netting e a ripetuti e monitorati obblighi di marginazione) a nome proprio verso la CCP e che è allo stesso tempo in grado di consentire ad altri soggetti (i clienti) di accedere al clearing della CCP “godendo” della posizione aperta dal partecipante diretto. I clienti sono di norma altre banche, intermediari e altri soggetti (finanziari e non) che hanno la necessità di accedere al clearing presso una CCP, ma che non hanno o non intendono impegnare i mezzi per poter divenire partecipante diretto<sup>1</sup>. Un punto cruciale della relazione tra partecipante diretto e cliente concerne inoltre la natura del rapporto che si viene ad instaurare tra questi soggetti: in particolare, è previsto che il partecipante diretto possa offrire i servizi di accesso alla CCP ai propri clienti secondo due schemi, tra loro diversi (a) con iscrizione delle posizioni su un “conto omnibus” che il partecipante diretto apre indistintamente per tutti quei clienti che richiedano/accettino tale impostazione<sup>2</sup>, ovvero (b) con iscrizione delle posizioni del cliente su un “conto singolo segregato”. Senza voler entrare nel dettaglio delle differenze (notevoli) esistenti tra le due possibili opzioni, è sufficiente specificare che la situazione del cliente con conto singolo segregato potrà essere (per vari motivi) meglio e più agilmente tutelata nel caso di eventuale default o insolvenza del partecipante diretto ovvero della CCP, visto che la posizione del cliente con conto singolo segregato (benché - come si dice - “tramitata” dal partecipante diretto) potrà essere visualizzata come tale anche da parte della CCP, con ciò evitando rischi di aggressione delle poste attive del cliente da parte di altri clienti del partecipante diretto o della stessa CCP nei casi di default o insolvenza del partecipante diretto.

## 2.2 La ponderazione delle esposizioni verso CCP ai sensi di Basilea 3

E da ciò si arriva a intravedere anche l'altro aspetto cruciale delle nuove normative EMIR e Basilea 3: la necessità per le banche di avere presidi adeguati di gestione del

---

<sup>1</sup> Pertanto, il cliente di norma sottoscriverà con il partecipante diretto un accordo che nella prassi è definito come “*client clearing arrangement*”, per effetto del quale tra il cliente e il partecipante diretto si crea una situazione contrattuale di compensazione del tutto simile a quella che precedentemente si era creata tra il partecipante diretto e la CCP. La conseguenza di ciò è che il partecipante diretto avrà la possibilità di “aggregare” in un certo senso tutte le posizioni dei propri clienti, al fine di calcolare su base continuativa l'esposizione complessiva netta esistente tra il partecipante diretto e la CCP.

<sup>2</sup> In tale ipotesi si verificherebbe sostanzialmente a livello di partecipante diretto una “confusione” tra le posizioni dei vari clienti interessati.

rischio di credito delle esposizioni nei confronti di una CCP, soprattutto in presenza di scenari di insolvenza e/o fallimento della CCP stessa o del partecipante diretto. In particolare, l'art. 302 del CRR prevede che una banca possa, nel trattamento delle esposizioni in corso nei confronti di una CCP, applicare un coefficiente di ponderazione del 2%, ovvero in alternativa un coefficiente che - se possibile - potrebbe anche essere inferiore e derivante dall'applicazione della formula matematica di cui all'art. 310 del CRR. Si prevedono inoltre requisiti differenziati per i partecipanti diretti e per i clienti dei partecipanti diretti per poter usufruire del trattamento delle esposizioni al 2%. A tal riguardo, per i partecipanti diretti il trattamento delle esposizioni è definito ai sensi degli articoli 303 e 304 del CRR, mentre per le banche che si qualificano come clienti di partecipanti diretti i requisiti da tenere in considerazione ai fini della possibilità di accedere alla ponderazione al 2% delle esposizioni nei confronti di CCP sono dettati dall'art. 305 e 306. In particolare, per questi ultimi le condizioni da soddisfare sono le seguenti: (a) che vi sia una segregazione tra le posizioni e le attività del cliente e le posizioni del partecipante diretto e degli altri clienti del partecipante diretto, sia a livello di relazione con la CCP (mediata dal partecipante diretto) sia a livello della relazione contrattuale tra cliente e partecipante diretto, di modo che le attività del cliente non siano aggredibili in caso di default del partecipante diretto o di altri suoi clienti; in poche parole, sembrerebbe esserci un netto favore verso l'adozione di uno schema di partecipazione alla CCP tramite partecipante diretto con apertura di "conto singolo segregato"; (b) vi siano meccanismi previsti dalla legislazione applicabile alla CCP o comunque accordi contrattuali in essere che permettano al cliente di trasferire le posizioni aperte con un partecipante diretto in un tempo congruo in favore di un altro partecipante diretto (*portability*) in caso di default o insolvenza del partecipante diretto originario, e ciò avvenga valutando le posizioni al loro corrente valore di mercato; (c) il cliente riceva una *legal opinion* con la quale si chiarisca che il cliente non subirebbe alcuna perdita a motivo dell'insolvenza del suo partecipante diretto ovvero di qualunque cliente del suo partecipante diretto, e quanto sopra sia valido ai sensi delle legislazioni della banca-cliente, del partecipante diretto, della CCP, e delle leggi che governano gli accordi di clearing (nonché degli accordi per lo scambio delle relative garanzie); e, da ultimo, (d) la CCP prescelta sia - e rimanga - una CCP validamente autorizzata a svolgere il ruolo di "stanza di compensazione" centrale ai sensi delle previsioni dell'EMIR, ivi inclusi gli obblighi di mantenimento e comunicazione a terzi di determinati livelli di capitale (articoli 50-*bis* e seguenti dell'EMIR).

### **3. Recenti sviluppi e prassi applicativa futura**

Alla luce di quanto sopra, si spiegano gli sforzi su cui diverse associazioni di categoria degli operatori in derivati (ed in modo particolare l'ISDA) si stiano adoperando nel tentativo di fornire strumenti di supporto alle banche e agli operatori finanziari per permettere loro di arrivare preparati e poter sfruttare i benefici che potranno derivare dall'interazione tra obblighi di clearing ai sensi dell'EMIR e requisiti prudenziali ai sensi di Basilea 3. In particolare, l'ISDA (unitamente al FOA) ha già reso disponibile uno schema generale di contratto di clearing (denominato "*client clearing addendum*")

che potrebbe porsi come documento standard sul mercato per documentare l'accordo tra cliente e partecipante diretto per l'accesso ai servizi di una CCP. Inoltre, sulla base dello standard di "client clearing addendum", l'ISDA ha già previsto di ottenere da consulenti di varie giurisdizioni<sup>3</sup> delle "clearing netting opinions" ai sensi delle quali mettere a disposizione dei propri associati delle motivate opinioni legali che rispondano quantomeno ad una parte rilevante delle questioni da affrontare per poter validamente usufruire della possibilità di ponderare al 2% le esposizioni verso le CCP. Allo stato attuale, tuttavia, le clearing opinions predisposte dai consulenti incaricati dall'ISDA sono disponibili solo per un numero esiguo di giurisdizioni, ed in ogni caso, non è detto che le clearing opinions ISDA saranno sufficienti a coprire in tutto e per tutto i requisiti sopra descritti e previsti dalla normativa (per come prescritto dall'art. 305, comma 2(c)). In tal senso, si sta già assistendo nella prassi ad una ricerca di soluzioni alternative da parte delle banche italiane che accedono (o che intendono farlo) ai servizi di una CCP quali clienti di partecipanti diretti al fine di poter comunque beneficiare del trattamento bilancistico favorevole creatosi con l'implementazione delle regole del CRR e dell'EMIR. A tale riguardo, è indubbio come una posizione cruciale rivestiranno le legal opinions che dovranno supportare le banche nella decisione da adottarsi nella ponderazione delle esposizioni verso CCP. Inoltre, è altrettanto certo come la struttura e la conformazione delle suddette opinioni legali dovranno necessariamente essere multi disciplinari (affrontando tematiche che spaziano dal diritto europeo, a quello finanziario, fino al fallimentare) e multi giurisdizionali (dovendo coprire tutte le ipotesi delle diverse leggi applicabili, dal momento che spesso la banca cliente, il partecipante diretto e la CCP non si trovano e non operano nella stessa giurisdizione).

---

<sup>3</sup> Come ad esempio già avviene per le c.d. "Industry Netting and Collateral Opinions" in relazione alla validità ed efficacia nelle varie giurisdizioni dei meccanismi di *netting*, *close-out netting* e di *collateral* previsti dall'ISDA Master Agreement e dall'ISDA CSA o CSD anche in caso di fallimento e/o insolvenza delle controparti costituite ai sensi delle varie giurisdizioni interessate.