

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2016/2251 DELLA COMMISSIONE**del 4 ottobre 2016****che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle tecniche di attenuazione dei rischi per i contratti derivati OTC non compensati mediante controparte centrale****(Testo rilevante ai fini del SEE)**

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni ⁽¹⁾, in particolare l'articolo 11, paragrafo 15,

considerando quanto segue:

- (1) Quando i contratti derivati non sono compensati mediante controparte centrale, le controparti hanno l'obbligo di tutelarsi contro il rischio di credito verso le controparti del contratto derivato raccogliendo margini. Il presente regolamento stabilisce le norme per uno scambio delle garanzie effettuato in modo tempestivo, accurato e con adeguata segregazione. Le norme dovrebbero applicarsi obbligatoriamente alle garanzie che le controparti sono tenute a raccogliere o a costituire ai sensi del presente regolamento. Tuttavia, le controparti che decidono di raccogliere o costituire garanzie oltre gli obblighi previsti dal presente regolamento dovrebbero poter scegliere se procedere o no allo scambio delle garanzie in conformità alle presenti disposizioni.
- (2) Le controparti soggette alle disposizioni dell'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 648/2012 nello stabilire le procedure di gestione del rischio per i contratti derivati OTC conclusi con controparti non finanziarie che non superano la soglia di compensazione di cui all'articolo 10 dello stesso regolamento dovrebbero tener conto dei profili di rischio diversi di dette controparti. È pertanto opportuno consentire alle controparti di stabilire se il livello del rischio di controparte rappresentato dalle controparti non finanziarie che non superano la soglia di compensazione debba essere attenuato o no attraverso lo scambio di garanzie. Dato che si può ritenere che le controparti non finanziarie stabilite in un paese terzo che, se stabilite nell'Unione, non supererebbero la soglia di compensazione abbiano lo stesso profilo di rischio delle controparti non finanziarie stabilite nell'Unione che non superano la soglia di compensazione, si dovrebbe applicare lo stesso approccio a entrambi i tipi di controparti, al fine di impedire l'arbitraggio regolamentare.
- (3) Le controparti di contratti derivati OTC non compensati a livello centrale devono essere protette dal rischio di un potenziale *default* dell'altra controparte. Pertanto, per gestire adeguatamente i rischi a cui dette controparti sono esposte sono necessari due tipi di garanzie in forma di margini. Il primo tipo è il margine di variazione, che protegge le controparti dalle esposizioni relative al valore di mercato corrente dei contratti derivati OTC. Il secondo tipo è il margine iniziale, che protegge le controparti dalle perdite potenziali che potrebbero derivare dalle variazioni del valore di mercato delle posizioni in derivati che si verificano tra l'ultimo scambio del margine di variazione prima del *default* della controparte e il momento in cui i contratti derivati OTC sono sostituiti o il corrispondente rischio è coperto.
- (4) Dato che le controparti centrali (di seguito «CCP») potrebbero essere autorizzate come enti creditizi ai sensi della normativa dell'Unione, è necessario escludere dai requisiti del presente regolamento i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale che le CCP stipulano nel processo di gestione del *default* dato che detti contratti, essendo soggetti alle disposizioni del regolamento delegato (UE) n. 153/2013 della Commissione ⁽²⁾, non sono soggetti alle disposizioni del presente regolamento.

⁽¹⁾ GUL 201 del 27.7.2012, pag. 1.

⁽²⁾ Regolamento delegato (UE) n. 153/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative ai requisiti per le controparti centrali (GUL 52 del 23.2.2013, pag. 41).

- (5) Per i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale che comportano il pagamento anticipato di un premio a garanzia dell'esecuzione del contratto, la controparte che riceve il pagamento del premio («il venditore dell'opzione») non ha nei confronti della controparte esposizioni correnti o esposizioni potenziali future. Inoltre, il valore di mercato giornaliero dei contratti è già coperto dal pagamento del premio. Pertanto, se il paniere di compensazione è costituito da tali opzioni, per questi tipi di derivati OTC il venditore dell'opzione dovrebbe poter scegliere di non raccogliere il margine iniziale o il margine di variazione, purché il venditore dell'opzione non sia esposto al rischio di credito. La controparte che paga il premio («l'acquirente dell'opzione») dovrebbe tuttavia raccogliere sia il margine iniziale che il margine di variazione.
- (6) Sebbene i processi di risoluzione delle controversie previsti negli accordi bilaterali tra le controparti siano utili per ridurre al minimo la lunghezza e la frequenza delle controversie, in caso di contestazioni sull'importo di una richiesta di margine, le controparti dovrebbero, in primo luogo, raccogliere almeno l'importo non contestato. Ciò consentirebbe di attenuare il rischio derivante dalle operazioni controverse e di assicurare pertanto che i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale siano quanto più possibile coperti da garanzia conformemente al presente regolamento.
- (7) Per garantire condizioni di parità tra le varie giurisdizioni, quando una controparte stabilita nell'Unione stipula un contratto derivato OTC non compensato a livello centrale con una controparte stabilita in un paese terzo, dovrebbero essere scambiati margini iniziali e margini di variazione in entrambe le direzioni. Le controparti stabilite nell'Unione che effettuano operazioni con controparti stabilite nei paesi terzi dovrebbero continuare a essere assoggettate all'obbligo di valutare l'applicabilità giuridica degli accordi bilaterali e l'efficacia delle disposizioni relative alla segregazione.
- (8) È opportuno autorizzare le controparti ad applicare un importo minimo dei trasferimenti per lo scambio delle garanzie, in modo da ridurre l'onere operativo che comporta lo scambio di importi modesti quando le esposizioni variano solo leggermente. Tuttavia, è necessario assicurare che tale importo minimo dei trasferimenti sia utilizzato come strumento operativo e non funga da linea di credito non garantita tra le controparti. Pertanto, è opportuno fissare un livello massimo per gli importi minimi dei trasferimenti.
- (9) Per ragioni operative, in alcuni casi potrebbe essere più appropriato prevedere importi minimi dei trasferimenti separati per il margine iniziale e per il margine di variazione. In tali casi dovrebbe essere possibile per le controparti concordare importi minimi dei trasferimenti separati per il margine iniziale e per il margine di variazione. Tuttavia, la somma degli importi minimi dei trasferimenti separati non dovrebbe superare il livello massimo dell'importo minimo dei trasferimenti. Per ragioni pratiche, è opportuno prevedere la possibilità di definire l'importo minimo dei trasferimenti nella valuta in cui i margini sono normalmente scambiati, che può non essere l'euro.
- (10) È possibile che alcuni paesi terzi stabiliscano una portata diversa, rispetto al regolamento (UE) n. 648/2012, per l'obbligo di scambio di garanzie in relazione ai contratti derivati OTC non compensati a livello centrale. Pertanto, se il presente regolamento disponesse che solo i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale disciplinati dal regolamento (UE) n. 648/2012 siano inclusi nel calcolo del margine per i panieri transfrontalieri di compensazione, le controparti in diverse giurisdizioni sarebbero potenzialmente costrette a duplicare i calcoli necessari al fine di tener conto delle diverse definizioni dei prodotti o della loro diversa portata ai sensi dei rispettivi requisiti di margine. Ne potrebbero derivare distorsioni nel calcolo dei margini. Inoltre, potrebbe risultarne un aumento del rischio di controversie. Pertanto, consentendo nei panieri transfrontalieri di compensazione l'uso di una gamma più ampia di prodotti, che includa tutti i contratti derivati OTC soggetti allo scambio di garanzie nell'una o nell'altra giurisdizione, si faciliterebbe la raccolta dei margini. Questa impostazione è in linea con l'obiettivo di riduzione dei rischi sistemici del regolamento (UE) n. 648/2012, dato che ai requisiti di margine verrebbe ad essere soggetta una gamma più ampia di prodotti.
- (11) Le controparti possono scegliere di raccogliere i margini iniziali in contante, nel qual caso la garanzia non dovrebbe essere soggetta a scarti di garanzia, purché la valuta della garanzia corrisponda alla valuta in cui è espresso il contratto. Tuttavia, quando i margini iniziali sono raccolti in contante in una valuta diversa da quella in cui è espresso il contratto, i disallineamenti di valuta possono generare rischi di cambio. Per questo motivo, ai margini iniziali raccolti in contante in un'altra valuta dovrebbe applicarsi uno scarto di garanzia per disallineamento di valuta. Per i margini di variazione raccolti in contante non sono necessari scarti di garanzia, in linea con il quadro CBVB-IOSCO, anche nei casi in cui il pagamento sia effettuato in una valuta diversa da quella del contratto.

- (12) Nel fissare il livello dei requisiti di margine iniziale, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) e l'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO) hanno esplicitamente considerato due aspetti, come evidenziato nel loro quadro sugli obblighi di marginazione per i derivati non compensati centralmente del marzo 2015 (di seguito «quadro CBVB-IOSCO»). Il primo aspetto è la disponibilità di attività liquide aventi un merito di credito elevato a copertura dei requisiti di margine iniziale. Il secondo aspetto è il principio di proporzionalità, dato che le controparti finanziarie e non finanziarie di minori dimensioni potrebbero risentire in modo sproporzionato dei requisiti di margine iniziale. Per mantenere condizioni di parità, il presente regolamento dovrebbe prevedere una soglia, al di sotto della quale due controparti non sono tenute allo scambio del margine iniziale, che sia esattamente la stessa prevista dal quadro CBVB-IOSCO. Una tale previsione dovrebbe ridurre considerevolmente i costi e gli oneri operativi per i partecipanti di minori dimensioni e dare una risposta alle preoccupazioni riguardo alla disponibilità di attività liquide aventi un merito di credito elevato senza compromettere gli obiettivi generali del regolamento (UE) n. 648/2012.
- (13) Le soglie dovrebbero sempre essere calcolate a livello di gruppo, ma i fondi di investimento dovrebbero essere considerati un caso speciale, dato che possono essere gestiti da un unico gestore degli investimenti ed essere considerati come un unico gruppo. Tuttavia, quando i fondi sono aggregati distinti di attività e non sono assistiti da garanzia reale o personale di altri fondi di investimento o dello stesso gestore degli investimenti né da essi sostenuti, essi presentano un rischio relativamente inferiore rispetto al resto del gruppo. Nel calcolo delle soglie tali fondi di investimento dovrebbero pertanto essere trattati come entità separate, in linea con il quadro CBVB-IOSCO.
- (14) Per quanto riguarda il margine iniziale, è verosimile che i requisiti del presente regolamento abbiano un impatto misurabile sulla liquidità del mercato, visto che le attività fornite come garanzia non possono essere liquidate o altrimenti riutilizzate per la durata del contratto derivato OTC non compensato a livello centrale. Tali requisiti introducono un cambiamento significativo nella prassi di mercato e presentano alcuni problemi pratici e operativi che dovranno essere risolti quando entreranno in vigore. Tenendo conto del fatto che il margine di variazione comprende già le fluttuazioni del valore dei contratti derivati OTC non compensati a livello centrale verificatesi fino al momento del *default*, si ritiene proporzionato prevedere per l'applicazione dei requisiti di margine iniziale una soglia di 8 miliardi di EUR di importo nozionale lordo dei contratti in essere. Tale soglia si applica a livello di gruppo o, se la controparte non appartiene ad un gruppo, a livello della singola entità. L'importo nozionale lordo aggregato dei contratti in essere dovrebbe essere un riferimento adeguato da utilizzare, dato che si tratta di un parametro appropriato per misurare le dimensioni e la complessità di un portafoglio di contratti derivati OTC non compensati a livello centrale. Si tratta inoltre di un parametro di riferimento facile da controllare e da segnalare. Tali soglie sono anche in linea con il quadro CBVB-IOSCO per i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale e sono pertanto in linea con le norme internazionali.
- (15) Nel calcolo dell'importo nozionale lordo aggregato dovrebbero essere incluse anche le esposizioni derivanti da contratti o controparti permanentemente o temporaneamente esentate o parzialmente esentate dai margini ai sensi del presente regolamento. Ciò in ragione del fatto che tutti i contratti contribuiscono alla determinazione delle dimensioni e della complessità del portafoglio di una controparte. Pertanto, anche i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale che possono essere esonerati dai requisiti del presente regolamento sono pertinenti ai fini della determinazione delle dimensioni, della portata e della complessità del portafoglio della controparte e, di conseguenza, dovrebbero anch'essi essere inclusi nel calcolo delle soglie.
- (16) È opportuno stabilire procedure speciali di gestione del rischio per determinati tipi di contratti derivati OTC non compensati a livello centrale che presentano un profilo di rischio particolare. In particolare, lo scambio del margine di variazione senza scambio di margine iniziale dovrebbe, in linea con il quadro CBVB-IOSCO, essere considerato uno scambio adeguato di garanzie per i contratti su tassi di cambi regolati fisicamente. Analogamente, dato che gli *swap* valutari possono essere scomposti in una sequenza di contratti a termine su tassi di cambio, solo la componente del tasso di interesse dovrebbe essere coperta dal margine iniziale.
- (17) È necessario tener conto degli ostacoli incontrati dagli emittenti di obbligazioni garantite o dai gruppi di copertura nel fornire garanzie. In determinati casi, agli emittenti di obbligazioni garantite o ai gruppi di copertura non dovrebbero quindi essere imposta la costituzione di garanzie. Ciò dovrebbe consentire una certa flessibilità

per gli emittenti di obbligazioni garantite o per i gruppi di copertura, permettendo allo stesso tempo di limitare i rischi per le loro controparti. Gli emittenti di obbligazioni garantite o i gruppi di copertura possono incontrare impedimenti di diritto nella concessione e nella raccolta di garanzie non in contante per il margine iniziale o per il margine di variazione o nella costituzione del margine di variazione in contante, perché il pagamento del margine di variazione potrebbe essere considerato un credito di rango superiore rispetto ai crediti del detentore dell'obbligazione, il che potrebbe determinare un impedimento di diritto. Analogamente, la possibilità di sostituire o ritirare il margine iniziale potrebbe essere considerata un credito di rango superiore rispetto ai crediti del detentore dell'obbligazione soggetti allo stesso tipo di vincoli. Tuttavia, non vi sono vincoli che impediscano agli emittenti di obbligazioni garantite o ai gruppi di copertura di restituire il contante precedentemente raccolto come margine di variazione. Pertanto, le controparti degli emittenti di obbligazioni garantite o dei gruppi di copertura dovrebbero essere tenute a costituire il margine di variazione in contante e dovrebbero avere il diritto di ottenerne il rimborso in tutto o in parte, ma gli emittenti di obbligazioni garantite o i gruppi di copertura dovrebbero essere tenuti solo a costituire il margine di variazione per l'importo in contante precedentemente ricevuto.

- (18) Le controparti dovrebbero sempre procedere alla valutazione dell'applicabilità giuridica degli accordi di compensazione e di segregazione. Se, in relazione al quadro normativo del paese terzo, dette valutazioni dovessero risultare negative, le controparti dovrebbero basarsi su un regime diverso dallo scambio bilaterale di margini. Per assicurare la coerenza con le norme internazionali al fine di evitare che diventi impossibile per le controparti dell'Unione effettuare operazioni con controparti in dette giurisdizioni e per assicurare condizioni di parità per le controparti dell'Unione, è opportuno stabilire una soglia minima al di sotto della quale le controparti possono effettuare operazioni con controparti stabilite in tali giurisdizioni senza scambiare margini iniziali o di variazione. Quando hanno la possibilità di raccogliere i margini e possono assicurare che per le garanzie raccolte, diversamente dalle garanzie costituite, le disposizioni del presente regolamento possono essere rispettate, le controparti dell'Unione dovrebbero sempre essere tenute a raccogliere le garanzie. Le esposizioni derivanti da contratti con controparti stabilite in giurisdizioni dei paesi terzi per i quali non è previsto lo scambio di garanzie a causa di impedimenti di diritto in dette giurisdizioni dovrebbero essere soggette ad un limite, dato che il capitale non è considerato equivalente allo scambio di margini in relazione alle esposizioni derivanti da contratti derivati OTC non compensati a livello centrale e visto che non tutte le controparti soggette ai requisiti di margine ai sensi del presente regolamento sono soggette anche a requisiti patrimoniali. Detto limite dovrebbe essere fissato in modo tale che sia semplice da calcolare e da verificare. Per prevenire l'aumento del rischio sistemico ed evitare che tale trattamento speciale consenta di eludere le disposizioni del presente regolamento, il limite dovrebbe essere fissato ad un livello prudente. Tali trattamenti sarebbero considerati sufficientemente prudenti, perché vi sono anche altre tecniche di attenuazione del rischio in alternativa ai margini.
- (19) Per tutelarsi contro i casi in cui le garanzie non possano essere liquidate immediatamente dopo il *default* di una controparte, in sede di calcolo del margine iniziale è necessario tener conto del tempo intercorrente tra l'ultimo scambio di garanzie a copertura di un paniere di compensazione di contratti con una controparte in stato di *default* fino alla liquidazione dei contratti e fino a quando il rischio di mercato che ne deriva venga nuovamente coperto. Tale periodo, denominato «periodo con rischio di margine», è lo stesso strumento di cui all'articolo 272, punto 9, del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁾ in relazione al rischio di credito degli enti creditizi. Tuttavia, poiché le finalità dei due regolamenti differiscono, e dato che il regolamento (UE) n. 575/2013 stabilisce le regole per il calcolo del periodo con rischio di margine ai fini dei requisiti di fondi propri, il presente regolamento dovrebbe prevedere norme specifiche sul periodo con rischio di margine necessarie nel quadro delle procedure di gestione dei rischi dei contratti derivati OTC non compensati a livello centrale. Il periodo con rischio di margine dovrebbe tener conto dei processi per lo scambio dei margini previsti dal presente regolamento.
- (20) Il margine iniziale e il margine di variazione dovrebbero generalmente essere scambiati entro la fine del giorno lavorativo successivo alla data di esecuzione. Tuttavia, una proroga del termine per lo scambio del margine di variazione è consentita se compensata da un calcolo adeguato del periodo con rischio di margine. In alternativa, nel caso in cui non si applichino requisiti di margine iniziale, la proroga dovrebbe essere consentita se viene raccolto un importo appropriato di margine di variazione aggiuntivo.

⁽¹⁾ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

- (21) Nell'elaborare i modelli del margine iniziale e nel calcolare il periodo con rischio di margine appropriato, le controparti dovrebbero tenere conto dell'esigenza di disporre di modelli che tengano conto della liquidità del mercato, del numero dei partecipanti al mercato in questione e del volume dei contratti derivati OTC. Allo stesso tempo vi è la necessità di elaborare un modello che entrambe le parti possano comprendere, riprodurre e utilizzare per risolvere le controversie. Pertanto, le controparti dovrebbero avere la possibilità di calibrare il modello e di calcolare il periodo con rischio di margine solo sulla base delle condizioni di mercato, senza la necessità di adeguare le loro stime alle caratteristiche di specifiche controparti. A sua volta ciò comporta che le controparti possono scegliere di adottare modelli diversi per il calcolo degli importi del margine iniziale che devono scambiarsi e che tali importi possano non essere simmetrici.
- (22) Pur essendovi la necessità di ricalibrare con sufficiente frequenza il modello del margine iniziale, una nuova calibrazione potrebbe determinare livelli inattesi dei requisiti di margine. Per questo motivo, dovrebbe essere previsto un appropriato periodo di tempo durante il quale i margini possano ancora essere scambiati sulla base delle precedenti calibrazioni. Ciò dovrebbe lasciare alle controparti il tempo sufficiente per soddisfare le richieste di margini risultanti dalla ricalibrazione.
- (23) La garanzia dovrebbe essere considerata liberamente trasferibile se, in caso di *default* del soggetto che l'ha costituita, non vi sono impedimenti di diritto o regolamentari o pretese di terzi, tra cui quelle del terzo depositario. Tuttavia, talune pretese, come i costi e le spese sostenuti per il trasferimento della garanzia sotto forma di gravami sistematicamente imposti a tutti i trasferimenti di titoli, non dovrebbero essere considerati un impedimento, in quanto in tal caso si avrebbe una situazione in cui verrebbe sempre individuato un impedimento.
- (24) La controparte che raccoglie la garanzia dovrebbe avere la capacità operativa di liquidarla in caso di *default* del soggetto che l'ha costituita. La controparte che raccoglie la garanzia dovrebbe essere anche in grado di utilizzare il contante ricavato della liquidazione per stipulare un contratto equivalente con un'altra controparte o per coprire i rischi che ne derivano. L'accesso al mercato dovrebbe essere pertanto un prerequisito, affinché la controparte che raccoglie la garanzia possa venderla o farne l'oggetto di un'operazione di vendita con patto di riacquisto entro un lasso di tempo ragionevole. Questa capacità dovrebbe essere indipendente dal soggetto che ha costituito la garanzia.
- (25) La garanzia raccolta deve essere di liquidità e di merito di credito sufficientemente elevati per consentire alla controparte che raccoglie la garanzia di liquidare le posizioni senza subire perdite dovute a variazioni significative del valore in caso di *default* dell'altra controparte. Il merito di credito della garanzia dovrebbe essere valutato basandosi su metodologie riconosciute come il rating di agenzie esterne di valutazione del merito di credito. Tuttavia, per attenuare il rischio di ricorso meccanico ai rating esterni, dovrebbero essere introdotta una serie di salvaguardie supplementari. Tali salvaguardie dovrebbero includere la possibilità di utilizzare un modello basato sui rating interni («IRB») e la possibilità di rinviare la sostituzione della garanzia diventata non ammissibile a causa del declassamento del rating, al fine di attenuare in maniera efficiente potenziali effetti *falesia* (*cliff effects*) che potrebbero derivare da un'eccessiva dipendenza dalle valutazioni esterne del merito di credito.
- (26) Anche se gli scarti di garanzia consentono di attenuare il rischio che la garanzia raccolta non consenta di coprire le esigenze di margine nei momenti di crisi finanziaria, al momento dell'accettazione della garanzia non in contante sono necessari altri elementi di attenuazione del rischio per assicurare che la garanzia possa essere effettivamente liquidata. In particolare, le controparti dovrebbero assicurare che la garanzia raccolta sia ragionevolmente diversificata in termini di singoli emittenti, tipi di emittenti e classi di attività.
- (27) L'impatto sulla stabilità finanziaria della liquidazione delle garanzie costituite dalle controparti non aventi rilevanza sistemica è limitato. Inoltre, i limiti di concentrazione sul margine iniziale potrebbero essere onerosi per le controparti con portafogli limitati di derivati OTC, le quali potrebbero disporre solo di una gamma limitata di garanzie ammissibili da costituire. Pertanto, anche se la diversificazione delle garanzie è un importante fattore di attenuazione del rischio, le controparti non aventi rilevanza sistemica non dovrebbero essere obbligate a diversificarle. D'altra parte, gli enti finanziari a rilevanza sistemica e altre controparti con grandi portafogli di negoziazione in derivati OTC che effettuano operazioni tra di loro dovrebbero applicare i limiti di concentrazione almeno al margine iniziale, anche in relazione alle garanzie ammissibili comprendenti i titoli di debito sovrano degli Stati membri. Tali controparti sono sufficientemente sofisticate per trasformare le garanzie o per accedere

a più mercati ed emittenti per diversificare sufficientemente le garanzie costituite. L'articolo 131 della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁾ prevede che siano individuati gli enti a rilevanza sistemica ai sensi della normativa dell'Unione. Tuttavia, dato l'ampio ambito di applicazione del regolamento (UE) n. 648/2012, è opportuno introdurre una soglia quantitativa, in modo che i requisiti relativi ai limiti di concentrazione si applichino anche alle controparti che, pur non rientrando nella vigente classificazione degli enti a rilevanza sistemica, sarebbero comunque soggetti a limiti di concentrazione in ragione delle dimensioni del loro portafoglio di derivati OTC.

- (28) Gli schemi pensionistici sono soggetti a obblighi di collateralizzazione bilaterale. È tuttavia importante evitare un onere eccessivo derivante da tali disposizioni sui risultati attesi degli schemi pensionistici e pertanto sul reddito da pensione dei futuri pensionati. Le obbligazioni degli schemi pensionistici nei confronti dei pensionati sono denominate in valuta locale e i loro investimenti devono pertanto essere denominati nella stessa valuta, al fine di evitare i costi e i rischi dei disallineamenti di valuta. È pertanto appropriato prevedere che, al pari di quanto avviene per altre controparti, i limiti di concentrazione non si applichino agli schemi pensionistici. È importante, tuttavia, che siano messe in atto adeguate procedure di gestione del rischio per controllare e affrontare potenziali rischi di concentrazione derivanti da tale regime speciale. L'applicazione di tali disposizioni in materia di schemi pensionistici dovrebbe essere monitorata e riesaminata alla luce degli sviluppi del mercato.
- (29) Dovrebbero essere riconosciute le difficoltà di segregare le garanzie in contante, permettendo alle controparti di costituire un margine iniziale di importo limitato in contante e consentendo ai depositari di reinvestire questa garanzia in contante. Tuttavia, il contante detenuto dal depositario è una passività che il depositario ha nei confronti della controparte che ha costituito la garanzia, che genera un rischio di credito per quest'ultima. Pertanto, per ridurre il rischio sistemico, l'uso del contante come margine iniziale dovrebbe essere soggetto a obblighi di diversificazione almeno per gli enti a rilevanza sistemica. Gli enti a rilevanza sistemica dovrebbero essere tenuti a limitare l'importo del margine iniziale raccolto in contante o a diversificare l'esposizione utilizzando più di un depositario.
- (30) Il valore della garanzia non dovrebbe presentare una significativa correlazione positiva con il merito di credito del soggetto che ha costituito la garanzia o il valore del portafoglio sottostante di strumenti derivati non compensati a livello centrale, in quanto ciò pregiudicherebbe l'efficacia della protezione offerta dalla garanzia raccolta. Di conseguenza, i titoli emessi dal soggetto che ha fornito la garanzia o da entità collegate non dovrebbero essere accettati come garanzie. Le controparti dovrebbero anche essere tenute a verificare che le garanzie raccolte non siano soggette ad altre forme di rischio di correlazione sfavorevole.
- (31) In caso di *default* della controparte, la controparte non in stato di *default* dovrebbe poter liquidare le attività raccolte come margine iniziale o margine di variazione in tempi sufficientemente rapidi per proteggersi dalle perdite sui contratti derivati OTC non compensati a livello centrale. Tali attività dovrebbero pertanto essere altamente liquide e non dovrebbero essere esposte al rischio di credito, di mercato o di cambio. Nella misura in cui il valore della garanzia è esposto a questi rischi, dovrebbero essere applicati scarti di garanzia adeguatamente sensibili al rischio.
- (32) Per garantire il rapido trasferimento della garanzia, le controparti dovrebbero mettere in atto efficaci procedure operative. Ciò richiede che le procedure per lo scambio bilaterale delle garanzie siano sufficientemente dettagliate, trasparenti e solide. Il mancato accordo tra le controparti su un quadro operativo per il calcolo, la comunicazione e la finalizzazione efficienti delle richieste di margine e la sua mancata attuazione possono dar luogo a controversie e al mancato scambio di garanzie, che determinano esposizioni non garantite nel quadro dei contratti derivati OTC. Di conseguenza, è essenziale che le controparti definiscano politiche e norme interne chiare in materia di trasferimenti delle garanzie. Ogni scostamento da tali politiche dovrebbe essere rigorosamente esaminato da tutti i portatori di interesse interni che sono tenuti ad autorizzare questi scostamenti. Inoltre, tutti i termini applicabili in materia di scambio operativo delle garanzie dovrebbero essere accuratamente registrati in dettaglio in modo solido, rapido e sistematico.

⁽¹⁾ Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

- (33) Le controparti che stipulano un contratto derivato OTC non compensato a livello centrale dovrebbero concludere un accordo di scambio di garanzia al fine di creare certezza del diritto. Un tale accordo di scambio di garanzia dovrebbe includere tutti i diritti e le obbligazioni sostanziali delle controparti applicabili ai contratti derivati OTC non compensati a livello centrale.
- (34) La garanzia protegge la controparte che la raccoglie in caso di *default* della controparte che l'ha costituita. Tuttavia, entrambe le controparti sono anche responsabili di garantire che il modo in cui è detenuta la garanzia raccolta non aumenti, per la controparte che ha fornito la garanzia, il rischio di perdita della garanzia costituita in eccesso in caso di *default* della controparte che l'ha raccolta. Per questo motivo, l'accordo bilaterale tra le controparti dovrebbe consentire ad entrambe di accedere rapidamente alla garanzia, quando ne hanno il diritto, donde la necessità di norme sulla segregazione e di una regolamentazione che preveda una valutazione dell'efficacia dell'accordo in tal senso, tenendo conto dei vincoli giuridici e delle prassi di mercato in ciascuna giurisdizione.
- (35) La reipoteka, il reimpegno o il riutilizzo della garanzia raccolta come margine iniziale creerebbe nuovi rischi per le controparti, a causa delle pretese dei terzi sulle attività in caso di *default*. Complicazioni giuridiche e operative potrebbero ritardare la restituzione della garanzia in caso di *default* del soggetto che ha inizialmente raccolto la garanzia o del terzo o renderla persino impossibile. Pertanto, per salvaguardare l'efficacia del quadro normativo e assicurare un'adeguata attenuazione del rischio di controparte, la reipoteka, il reimpegno o il riutilizzo della garanzia raccolta come margine iniziale non dovrebbero essere consentiti.
- (36) Date le difficoltà di segregazione del contante, la prassi vigente in alcune giurisdizioni per lo scambio delle garanzie in contante e la necessità di ricorso al contante invece dei titoli in determinate circostanze, quando il trasferimento dei titoli può essere impedito da vincoli operativi, la garanzia in contante raccolta come margine iniziale dovrebbe sempre essere detenuta dalla banca centrale o da un ente creditizio terzo, in modo da garantirne la separazione dalle due controparti del contratto. Per assicurare tale separazione, l'ente creditizio terzo non dovrebbe appartenere allo stesso gruppo di una delle controparti.
- (37) Quando una controparte comunica all'autorità competente interessata l'intenzione di avvalersi dell'esenzione per le operazioni infragruppo, affinché l'autorità competente possa decidere se le condizioni per l'esenzione sono soddisfatte, la controparte dovrebbe fornire una documentazione completa, comprese tutte le informazioni utili di cui l'autorità competente ha bisogno per completare la sua valutazione.
- (38) Affinché le procedure di gestione del rischio del gruppo possano considerarsi sufficientemente solide e robuste devono essere soddisfatte alcune condizioni. Il gruppo dovrebbe garantire il regolare monitoraggio delle esposizioni infragruppo e dovrebbe assicurare il pronto regolamento delle obbligazioni derivanti dai contratti derivati OTC infragruppo sulla base di strumenti di monitoraggio e di liquidità a livello di gruppo che siano adeguati alla complessità delle operazioni infragruppo.
- (39) Per poter beneficiare dell'esenzione per le operazioni infragruppo, deve essere certo che nessuna disposizione legislativa, regolamentare, amministrativa o altra disposizione obbligatoria della normativa applicabile possa legittimamente impedire alle controparti infragruppo di adempiere l'obbligazione di trasferire fondi o rimborsare passività o titoli secondo i termini delle operazioni infragruppo. Analogamente, le controparti infragruppo o il gruppo non dovrebbe seguire pratiche operative o commerciali che abbiano come conseguenza la non disponibilità di fondi per adempiere le obbligazioni di pagamento man mano che giungono a scadenza su base giornaliera o l'impossibilità del pronto trasferimento elettronico dei fondi.
- (40) Il presente regolamento contiene una serie di requisiti dettagliati che i gruppi devono soddisfare per ottenere l'esenzione dall'obbligo di costituzione del margine per le operazioni infragruppo. Oltre a tali requisiti, quando una delle due controparti del gruppo è domiciliata in un paese terzo per il quale non è stata ancora determinata l'equivalenza ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 648/2012, il gruppo è tenuto a scambiare il margine di variazione e a segregare opportunamente i margini iniziali per tutte le operazioni infragruppo con le imprese figlie in detti paesi terzi. Per evitare un'applicazione sproporzionata dei requisiti di

marginie e tenuto conto di requisiti analoghi per gli obblighi di compensazione, il presente regolamento dovrebbe prevedere il rinvio dell'applicazione di tale specifico obbligo. Ciò consentirebbe di disporre di un lasso di tempo sufficiente per completare la procedura di determinazione dell'equivalenza, senza imporre ai gruppi con imprese figlie aventi sede in paesi terzi un'allocazione inefficiente delle risorse.

- (41) Nel rispetto del principio di proporzionalità, alle controparti che detengono portafogli di minori dimensioni, e che, pertanto, eseguono di norma operazioni di minore entità, dovrebbe essere concesso più tempo per adeguare i sistemi e i processi interni al fine di poter soddisfare i requisiti del presente regolamento. Per conseguire un corretto equilibrio tra l'attenuazione dei rischi derivanti dai contratti derivati OTC non compensati a livello centrale e l'applicazione proporzionata del presente regolamento, nonché per favorire la coerenza internazionale e ridurre al minimo le possibilità di arbitraggio regolamentare, allo scopo di evitare turbolenze del mercato è necessario prevedere un periodo transitorio per l'introduzione dei requisiti. Il periodo transitorio per i requisiti fissati nel presente regolamento tiene conto del calendario concordato nell'ambito del CBVB-IOSCO, che è stato stabilito sulla base di uno studio di impatto quantitativo che ha coinvolto gli enti creditizi dell'Unione.
- (42) Il regolamento delegato della Commissione (*) chiarisce la definizione di contratti a termine su tassi di cambio regolati fisicamente nell'Unione. Tuttavia, al momento detta definizione non è ancora in vigore e questi prodotti sono definiti in maniera non uniforme nell'Unione. Pertanto, per evitare che nell'Unione si creino condizioni di disparità è necessario che l'applicazione delle corrispondenti tecniche di attenuazione del rischio sia allineata alla data di applicazione del pertinente atto delegato. Per evitare ritardi eccessivi nell'introduzione delle tecniche di attenuazione del rischio, è inoltre fissata una data specifica alla quale dovrebbero in ogni caso applicarsi i pertinenti requisiti.
- (43) Per evitare la frammentazione del mercato e assicurare condizioni di parità a livello mondiale per le controparti dell'Unione stabilite nell'Unione, e riconoscendo che in alcune giurisdizioni lo scambio del margine di variazione e lo scambio del margine iniziale per le opzioni su singole azioni e per le opzioni su indici azionari sono soggetti a requisiti di margine non equivalenti, si dovrebbe procedere all'introduzione graduale del trattamento di detti prodotti. Il periodo di introduzione graduale consentirà di guadagnare tempo per monitorare gli sviluppi regolamentari in altre giurisdizioni e assicurare che nell'Unione siano introdotti requisiti appropriati per attenuare il rischio di controparte in relazione a questi contratti, riducendo allo stesso tempo le possibilità di arbitraggio regolamentare.
- (44) Per assicurare la certezza del diritto e per evitare potenziali turbolenze sui mercati finanziari, è opportuno specificare il trattamento dei contratti in vigore.
- (45) Il presente regolamento è basato sui progetti di norme tecniche di regolamentazione presentati alla Commissione dall'Autorità bancaria europea, dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali e dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.
- (46) L'Autorità bancaria europea, l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati hanno effettuato consultazioni pubbliche aperte sui progetti di norme tecniche di regolamentazione sui quali è basato il presente regolamento, hanno analizzato i potenziali costi e benefici collegati e hanno chiesto il parere del gruppo delle parti interessate nel settore bancario istituito dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1093/2010 ⁽¹⁾ del Parlamento europeo e del Consiglio, del gruppo delle parti interessate nel settore dell'assicurazione e della riassicurazione e del gruppo delle parti interessate nel settore dei fondi pensionistici aziendali e professionali istituiti dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1094/2010 ⁽²⁾ del Parlamento europeo e del Consiglio, e del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati istituito dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽³⁾,
- (47) Ai sensi della procedura di cui all'articolo 10, paragrafo 1, commi quinto, sesto e settimo, del regolamento (UE) n. 1093/2010, all'articolo 10, paragrafo 1, commi quinto, sesto e settimo, del regolamento (UE) n. 1095/2010 e

(*) C(2016) 2398 final.

⁽¹⁾ Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione (GUL 331 del 15.12.2010, pag. 12).

⁽²⁾ Regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/79/CE della Commissione (GUL 331 del 15.12.2010, pag. 48).

⁽³⁾ Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GUL 331 del 15.12.2010, pag. 84).

all'articolo 10, paragrafo 1, commi quinto, sesto e settimo, del regolamento (UE) n. 1094/2010 il presente regolamento integra le modifiche apportate al progetto di norme tecniche di regolamentazione ripresentato alla Commissione in forma di parere formale dell'Autorità bancaria europea, dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, sulla base delle modifiche proposte dalla Commissione,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

CAPO I

DISPOSIZIONI GENERALI SULLE PROCEDURE DI GESTIONE DEL RISCHIO

SEZIONE 1

Definizioni e requisiti generali

Articolo 1

Definizioni

Ai fini del presente regolamento si intende per:

- 1) «margine iniziale»: la garanzia raccolta dalla controparte a copertura delle esposizioni correnti e delle potenziali esposizioni future nell'intervallo di tempo tra l'ultima raccolta del margine e la liquidazione delle posizioni o la copertura del rischio di mercato a seguito del *default* dell'altra controparte;
- 2) «margine di variazione»: la garanzia raccolta dalla controparte in funzione dei risultati della valutazione giornaliera dei contratti a prezzi correnti di mercato o in base ad un modello ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 648/2012;
- 3) «paniere di compensazione (*netting set*)»: un paniere di contratti derivati OTC non compensati a livello centrale tra due controparti oggetto di accordo di compensazione bilaterale giuridicamente vincolante.

Articolo 2

Requisiti generali

1. Le controparti istituiscono, applicano e documentano le procedure di gestione del rischio per lo scambio di garanzie per i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale.
2. Le procedure di gestione del rischio di cui al paragrafo 1 comprendono procedure che prevedono o specificano quanto segue:
 - a) l'ammissibilità delle garanzie per i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale ai sensi della sezione 2;
 - b) il calcolo e la raccolta dei margini per i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale ai sensi della sezione 3;
 - c) la gestione e la segregazione delle garanzie per i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale ai sensi della sezione 5;
 - d) il calcolo del valore delle garanzie aggiustato ai sensi della sezione 6;
 - e) lo scambio di informazioni tra le controparti e l'autorizzazione e la registrazione delle eccezioni alle procedure di gestione del rischio di cui al paragrafo 1;
 - f) la segnalazione all'alta dirigenza delle eccezioni di cui al capo II;
 - g) le condizioni di tutti gli accordi che le controparti devono concludere al più tardi al momento in cui è concluso il contratto derivato OTC non compensato a livello centrale, compresi i termini dell'accordo di compensazione e i termini dell'accordo di scambio di garanzie a norma dell'articolo 3;

- h) la verifica periodica della liquidità delle garanzie da scambiare;
- i) il pronto recupero, in caso di *default*, della garanzia da parte della controparte che l'ha costituita presso la controparte che l'ha raccolta; e
- j) il regolare monitoraggio delle esposizioni derivanti da contratti derivati OTC che sono operazioni infragruppo e il rapido regolamento delle obbligazioni derivanti da detti contratti.

Ai fini del primo comma, lettera g), i termini degli accordi comprendono tutti gli aspetti in materia di obbligazioni derivanti dal contratto derivato OTC non compensato a livello centrale che dovrà essere concluso, e almeno quanto segue:

- a) le obbligazioni di pagamento che sorgono tra le controparti;
- b) le condizioni delle obbligazioni di pagamento di compensazione;
- c) gli eventi di *default* o altro evento di estinzione dei contratti derivati OTC non compensati a livello centrale;
- d) tutti i metodi di calcolo utilizzati in relazione alle obbligazioni di pagamento;
- e) le condizioni delle obbligazioni di pagamento di compensazione al momento dell'estinzione,
- f) il trasferimento dei diritti e delle obbligazioni al momento dell'estinzione;
- g) la legge applicabile alle operazioni con contratti derivati OTC non compensati a livello centrale.

3. Se stipulano un accordo di compensazione o un accordo di scambio di garanzie, le controparti effettuano un riesame giuridico indipendente dell'applicabilità giuridica degli accordi. Il riesame può essere effettuato da unità indipendenti interne o da terzi indipendenti.

L'obbligo di effettuare il riesame di cui al primo comma si considera soddisfatto in relazione all'accordo di compensazione quando l'accordo è riconosciuto in conformità all'articolo 296 del regolamento (UE) n. 575/2013.

4. Le controparti attuano politiche per la valutazione in continuo dell'applicabilità giuridica dell'accordo di compensazione e dell'accordo di scambio di garanzie che stipulano.

5. Le procedure di gestione del rischio di cui al paragrafo 1 sono testate, riesaminate e aggiornate in funzione delle necessità e almeno una volta l'anno.

6. Su richiesta, le controparti che utilizzano i modelli del margine iniziale ai sensi della sezione 4 forniscono, in qualsiasi momento, alle autorità competenti tutti i documenti relativi alle procedure di gestione del rischio di cui al paragrafo 2, lettera b).

Articolo 3

Accordo di scambio di garanzie

L'accordo di scambio di garanzie di cui all'articolo 2, paragrafo 2, primo comma, lettera g), include almeno i seguenti elementi:

- a) il livello e la tipologia delle garanzie necessarie;
- b) l'accordo di segregazione;
- c) il paniere di compensazione a cui lo scambio di garanzie si riferisce;
- d) le procedure di comunicazione, conferma e aggiustamento delle richieste di margine;
- e) le procedure di regolamento delle richieste di margine per ciascun tipo di garanzia ammissibile;

- f) le procedure, i metodi, il calendario e l'attribuzione di responsabilità per il calcolo dei margini e la valutazione delle garanzie;
- g) gli eventi che sono da considerarsi *default* o gli eventi di cessazione;
- h) la legge applicabile al contratto derivato OTC non compensato a livello centrale;
- i) la legge applicabile all'accordo di scambio di garanzie.

SEZIONE 2

Amissibilità

Articolo 4

Garanzie ammissibili

1. La controparte raccoglie soltanto garanzie appartenenti alle seguenti classi di attività:
 - a) contante in forma di denaro accreditato su un conto in qualsiasi valuta, o crediti analoghi che danno diritto alla restituzione di denaro, quali i depositi sul mercato monetario;
 - b) oro in forma di verghe di oro puro conformi agli standard di buona consegna;
 - c) titoli di debito emessi dalle amministrazioni centrali o dalle banche centrali degli Stati membri;
 - d) titoli di debito emessi dalle amministrazioni regionali o dalle autorità locali degli Stati membri le cui esposizioni sono considerate esposizioni verso l'amministrazione centrale dello Stato membro a norma dell'articolo 115, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013;
 - e) titoli di debito emessi dagli enti del settore pubblico degli Stati membri le cui esposizioni sono considerate esposizioni verso l'amministrazione centrale, le amministrazioni regionali o le autorità locali dello Stato membro a norma dell'articolo 116, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 575/2013;
 - f) titoli di debito emessi dalle amministrazioni regionali o le autorità locali degli Stati membri diversi da quelli di cui alla lettera d);
 - g) titoli di debito emessi dagli enti del settore pubblico degli Stati membri diversi da quelli di cui alla lettera e);
 - h) titoli di debito emessi dalle banche multilaterali di sviluppo di cui all'articolo 117, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013;
 - i) titoli di debito emessi dalle organizzazioni internazionali di cui all'articolo 118 del regolamento (UE) n. 575/2013;
 - j) titoli di debito emessi dalle amministrazioni o dalle banche centrali di paesi terzi;
 - k) titoli di debito emessi dalle amministrazioni regionali o dalle autorità locali di paesi terzi che soddisfano i requisiti delle lettere d) ed e);
 - l) titoli di debito emessi dalle amministrazioni regionali o le autorità locali di paesi terzi diversi da quelli di cui alle lettere d) ed e);
 - m) titoli di debito emessi da enti creditizi o imprese di investimento, comprese le obbligazioni di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁾;
 - n) obbligazioni societarie;
 - o) il segmento con rango più elevato di una cartolarizzazione, quale definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 61, del regolamento (UE) n. 575/2013, che non sia una ricartolarizzazione, quale definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 63, del medesimo regolamento;
 - p) obbligazioni convertibili, purché possano essere convertite unicamente in strumenti di capitale inclusi in un indice specificato conformemente all'articolo 197, paragrafo 8, lettera a), del regolamento (UE) n. 575/2013;

⁽¹⁾ Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

- q) strumenti di capitale inclusi in un indice specificato conformemente all'articolo 197, paragrafo 8, lettera a), del regolamento (UE) n. 575/2013;
- r) azioni o quote di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), purché siano soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 5.

2. Una controparte raccoglie le garanzie delle classi di attività di cui al paragrafo 1, lettere f), g) e da k) a r), se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

- a) le attività non sono emesse dalla controparte che costituisce la garanzia;
- b) le attività non sono emesse da entità che fanno parte del gruppo al quale appartiene la controparte che costituisce la garanzia;
- c) le attività non sono altrimenti soggette ad un significativo rischio di correlazione sfavorevole ai sensi dell'articolo 291, paragrafo 1, lettere a) e b), del regolamento (UE) n. 575/2013.

Articolo 5

Criteri di ammissibilità di quote o azioni di OICVM

1. Ai fini dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera r), una controparte può utilizzare le quote o azioni di OICVM come garanzie ammissibili solo se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- a) le quote o azioni hanno una quotazione pubblica giornaliera;
- b) l'OICVM può unicamente investire in attività ammissibili ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1;
- c) l'OICVM soddisfa i criteri di cui all'articolo 132, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 575/2013.

Ai fini della lettera b), gli OICVM possono utilizzare strumenti derivati per coprire i rischi derivanti dalle attività in cui investono.

Se l'OICVM investe in azioni o quote di altri OICVM, le condizioni di cui al primo comma si applicano anche a detti OICVM.

2. In deroga al paragrafo 1, lettera b), quando l'OICVM o uno dei suoi OICVM sottostanti non investe solo in attività ammissibili ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, può essere utilizzato come garanzia ammissibile ai sensi del paragrafo 1 solo il valore delle quote o azioni dell'OICVM corrispondente all'investimento in attività ammissibili.

Il primo comma si applica a ogni OICVM sottostante di un OICVM che abbia propri OICVM sottostanti.

3. Quando le attività non ammissibili dell'OICVM possono avere un valore negativo, il valore delle quote o azioni dell'OICVM che possono essere utilizzate come garanzie ammissibili ai sensi del paragrafo 1 è determinato sottraendo dal valore delle attività ammissibili il massimo valore negativo delle attività non ammissibili.

Articolo 6

Valutazione del merito di credito

1. La controparte che raccoglie la garanzia valuta il merito di credito delle attività appartenenti alle classi di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere c), d) ed e), non denominate o non finanziate nella valuta nazionale dell'emittente, e di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere f), g), da j) a n) e p), utilizzando una delle seguenti metodologie:

- a) i rating interni di cui al paragrafo 3 della controparte che raccoglie la garanzia;

- b) i rating interni di cui al paragrafo 3 della controparte che costituisce la garanzia, se tale controparte è stabilita nell'Unione o in un paese terzo in cui detta controparte è soggetta ad una vigilanza considerata equivalente a quella disciplinata dalla normativa dell'Unione ai sensi dell'articolo 127 della direttiva 2013/36/UE;
- c) la valutazione del merito di credito formulata da un'agenzia esterna di valutazione del merito di credito (ECAI) riconosciuta, come definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 98, del regolamento (UE) n. 575/2013, o la valutazione del merito di credito di un'agenzia per il credito all'esportazione di cui all'articolo 137 del medesimo regolamento.
2. La controparte che raccoglie la garanzia valuta il merito di credito delle attività appartenenti alla classe di attività di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera o), utilizzando la metodologia di cui al paragrafo 1, lettera c), del presente articolo.
3. La controparte autorizzata a utilizzare il metodo basato sui rating interni (di seguito «metodo IRB») ai sensi dell'articolo 143 del regolamento (UE) n. 575/2013 può utilizzare i propri rating interni per valutare il merito di credito delle garanzie raccolte ai fini del presente regolamento.
4. La controparte che utilizza il metodo IRB conformemente al paragrafo 3, determina la classe di merito di credito delle garanzie conformemente all'allegato I.
5. La controparte che utilizza il metodo IRB conformemente al paragrafo 3, comunica all'altra controparte la classe di merito di credito, di cui al paragrafo 4, associata alle attività che devono essere scambiate come garanzie.
6. Ai fini del paragrafo 1, lettera c), la valutazione del merito di credito è attribuita alle classi di merito di credito specificate ai sensi dell'articolo 136 o 270 del regolamento (UE) n. 575/2013.

Articolo 7

Requisiti specifici per le attività ammissibili

1. Le controparti possono utilizzare come garanzie le attività di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere f), g) e da j) a p), solo quando il relativo merito di credito è stato valutato nella classe di merito credito 1, 2 o 3 conformemente all'articolo 6.
2. Le controparti possono utilizzare come garanzie le attività di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere c), d) ed e), che non sono denominate o finanziate nella moneta nazionale dell'emittente, solo quando il relativo merito di credito è stato valutato nella classe di merito credito 1, 2, 3 o 4 conformemente all'articolo 6.
3. Le controparti stabiliscono le procedure per il trattamento delle attività scambiate come garanzie conformemente ai paragrafi 1 e 2 il cui merito di credito è successivamente valutato come:
- a) classe 4 o oltre per le attività di cui al paragrafo 1;
- b) oltre la classe 4 per le attività di cui al paragrafo 2.
4. Le procedure di cui al paragrafo 3 soddisfano tutti i seguenti requisiti:
- a) vietano alle controparti di scambiare attività supplementari valutate nella classe di merito di credito di cui al paragrafo 3;
- b) definiscono un calendario entro il quale le attività valutate nella classe di merito di credito di cui al paragrafo 3 e già scambiate come garanzie sono sostituite nel corso di un periodo di tempo non superiore a due mesi;
- c) fissano una classe di merito di credito che impone la sostituzione immediata delle attività di cui al paragrafo 3;
- d) consentono alle controparti di aumentare gli scarti di garanzia sulle pertinenti garanzie fintanto che non siano state sostituite secondo il calendario di cui alla lettera b).
5. Le controparti non possono utilizzare come garanzia le classi di attività di cui all'articolo 4, paragrafo 1, quando non abbiano accesso al mercato di dette attività o quando non siano in grado di liquidare dette attività prontamente in caso di *default* della controparte che costituisce la garanzia.

Articolo 8

Limiti di concentrazione per il margine iniziale

1. In caso di raccolta della garanzia come margine iniziale ai sensi dell'articolo 13, ad ogni controparte che raccoglie la garanzia si applicano i seguenti limiti:

a) la somma dei valori del margine iniziale raccolto dalle classi di attività di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere b), f), g), e da l) a r), emesse da un solo emittente o da entità appartenenti allo stesso gruppo, non supera il maggiore tra i seguenti valori:

i) il 15 % delle garanzie raccolte presso la controparte che costituisce la garanzia;

ii) 10 milioni di EUR o l'equivalente in altra valuta;

b) la somma dei valori del margine iniziale raccolto dalle classi di attività di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere o), p) e q), se le classi di attività di cui alle lettere p) e q) dello stesso articolo sono emesse dagli enti di cui al regolamento (UE) n. 575/2013, non supera il maggiore tra i seguenti valori:

i) il 40 % delle garanzie raccolte presso la controparte che costituisce la garanzia;

ii) 10 milioni di EUR o l'equivalente in un'altra valuta.

I limiti di cui al primo comma si applicano anche alle azioni o quote di OICVM, quando l'OICVM investe principalmente nelle classi di attività di cui allo stesso comma.

2. Quando la garanzia raccolta come margine iniziale ai sensi dell'articolo 13 supera 1 miliardo di EUR e ogni controparte appartiene ad una delle categorie di cui al paragrafo 3, si applicano i seguenti limiti all'importo del margine iniziale superiore a 1 miliardo di EUR raccolto presso la controparte:

a) la somma dei valori del margine iniziale raccolto dalle classi di attività di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere da c) a l), emesse da un solo emittente o da emittenti domiciliati nello stesso paese non supera il 50 % del margine iniziale raccolto presso la controparte;

b) se il margine iniziale è raccolto in contante, il limite di concentrazione del 50 % di cui alla lettera a) tiene conto anche delle esposizioni al rischio derivanti dal terzo detentore o depositario del contante.

3. Le controparti di cui al paragrafo 2 sono uno dei seguenti soggetti:

a) enti individuati come G-SII ai sensi dell'articolo 131 della direttiva 2013/36/UE;

b) enti individuati come O-SII ai sensi dell'articolo 131 della direttiva 2013/36/UE;

c) controparti che non sono schemi pensionistici, per le quali la somma dei valori delle garanzie da raccogliere supera 1 miliardo di EUR.

4. Quando la garanzia raccolta come margine iniziale ai sensi dell'articolo 13 da o presso schemi pensionistici supera 1 miliardo di EUR, la controparte che raccoglie la garanzia stabilisce le procedure per gestire il rischio di concentrazione per quanto riguarda le garanzie raccolte dalle classi di attività di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere da c) a l), compresa un'adeguata diversificazione delle garanzie.

5. Se gli enti di cui al paragrafo 3, lettere a) e b), raccolgono il margine iniziale in contante presso un'unica controparte che è anche un ente di cui alle medesime lettere, la controparte che raccoglie il margine assicura che non più del 20 % del margine iniziale sia detenuto da un unico terzo depositario.

6. I paragrafi da 1 a 4 non si applicano alle garanzie raccolte in forma di strumenti finanziari analoghi allo strumento finanziario sottostante il contratto derivato OTC non compensato a livello centrale.

7. La controparte che raccoglie la garanzia valuta la conformità alle condizioni di cui al paragrafo 2 almeno ogni volta che il margine iniziale è calcolato conformemente all'articolo 9, paragrafo 2.

8. In deroga al paragrafo 7, la controparte di cui all'articolo 2, paragrafo 10, lettere a), b) e c), del regolamento (UE) n. 648/2012 può valutare trimestralmente la conformità alle condizioni di cui al paragrafo 2, purché l'importo del margine iniziale raccolto da ogni singola controparte sia sempre inferiore a 800 milioni di EUR durante il trimestre precedente la valutazione.

SEZIONE 3

Calcolo e raccolta dei margini

Articolo 9

Frequenza del calcolo e determinazione della data del calcolo

1. Le controparti calcolano il margine di variazione conformemente all'articolo 10 almeno su base giornaliera.
2. Le controparti calcolano il margine iniziale conformemente all'articolo 11 entro il giorno lavorativo successivo ad uno dei seguenti eventi:
 - a) un nuovo contratto derivato OTC non compensato a livello centrale è eseguito o aggiunto al paniere di compensazione;
 - b) un vigente contratto derivato OTC non compensato a livello centrale scade o è rimosso dal paniere di compensazione;
 - c) un vigente contratto derivato OTC non compensato a livello centrale fa scattare un pagamento o una consegna diversi dalla costituzione e dalla raccolta di margini;
 - d) il margine iniziale è calcolato conformemente al metodo standardizzato di cui all'articolo 11, paragrafo 1, e un contratto vigente è riclassificato in termini di classe di attività di cui all'allegato IV, paragrafo 1, in ragione della ridotta durata residua;
 - e) nei precedenti dieci giorni lavorativi non è stato effettuato alcun calcolo.
3. Ai fini della determinazione della data del calcolo del margine iniziale e del margine di variazione, si applica quanto segue:
 - a) quando due controparti sono situate nello stesso fuso orario, il calcolo è effettuato sulla base del paniere di compensazione della giornata lavorativa precedente;
 - b) quando due controparti non sono situate nello stesso fuso orario, il calcolo è basato sulle operazioni nel paniere di compensazione concluse il precedente giorno lavorativo prima delle ore 16:00, secondo l'ora del fuso orario in cui le ore 16:00 scoccano prima.

Articolo 10

Calcolo del margine di variazione

L'importo del margine di variazione che la controparte deve raccogliere è pari all'aggregazione dei valori, calcolata conformemente all'articolo 11, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 648/2012, di tutti i contratti nel paniere di compensazione, meno il valore di tutti i margini di variazione raccolti in precedenza, meno il valore netto di ciascun contratto nel paniere di compensazione determinato al momento della stipula del contratto, più il valore di tutti i margini di variazione precedentemente costituiti.

Articolo 11

Calcolo del margine iniziale

1. Le controparti calcolano l'importo del margine iniziale che deve essere raccolto utilizzando il metodo standardizzato di cui all'allegato IV o i modelli del margine iniziale di cui alla sezione 4 o entrambi.

2. La raccolta del margine iniziale è effettuata senza compensare gli importi del margine iniziale tra le due controparti.
3. Se le controparti in relazione allo stesso paniere di compensazione utilizzano sia il metodo standardizzato di cui all'allegato IV che i modelli del margine iniziale di cui alla sezione 4, esse li utilizzano in modo coerente per ciascun contratto derivato OTC non compensato a livello centrale.
4. Se calcolano il margine iniziale conformemente alla sezione 4, le controparti non tengono conto delle correlazioni tra il valore dell'esposizione non garantita e la garanzia.
5. Le controparti concordano il metodo che ognuna utilizza per determinare il margine iniziale che è tenuta a raccogliere; esse non sono però tenute a utilizzare una metodologia comune.
6. Quando una o entrambe le controparti si basano su un modello del margine iniziale, esse concordano il modello elaborato ai sensi della sezione 4.

Articolo 12

Costituzione del margine di variazione

1. La controparte che costituisce il margine di variazione lo fa come segue:
 - a) entro lo stesso giorno lavorativo corrispondente alla data del calcolo determinata conformemente all'articolo 9, paragrafo 3;
 - b) se sono soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 2, entro due giorni lavorativi dalla data del calcolo determinata conformemente all'articolo 9, paragrafo 3.
2. La costituzione del margine di variazione conformemente al paragrafo 1, lettera b), può essere applicata solo a quanto segue:
 - a) i panieri di compensazione che comprendono contratti derivati non soggetti a requisiti di margine iniziale ai sensi del presente regolamento, se la controparte che costituisce la garanzia ha fornito, al momento della data del calcolo del margine di variazione o prima, un anticipo dell'importo della garanzia ammissibile, calcolato secondo le stesse modalità applicabili ai margini iniziali conformemente all'articolo 15, per il quale la controparte che raccoglie la garanzia ha utilizzato un periodo con rischio di margine almeno pari al numero di giorni intercorrenti tra la data del calcolo e la data della raccolta, le due date incluse;
 - b) i panieri di compensazione che includono contratti soggetti a requisiti di margine iniziale ai sensi del presente regolamento, se il margine iniziale è stato aggiustato in uno dei seguenti modi:
 - i) aumentando il periodo con rischio di margine di cui all'articolo 15, paragrafo 2, per il numero di giorni che intercorrono tra la data del calcolo determinata conformemente all'articolo 9, paragrafo 3, e la data della raccolta determinata conformemente al paragrafo 1 del presente articolo, le due date incluse;
 - ii) aumentando il margine iniziale calcolato secondo il metodo standardizzato di cui all'articolo 11, utilizzando una metodologia appropriata che tenga conto del periodo con rischio di margine aumentato per il numero di giorni intercorrenti tra la data del calcolo determinata conformemente all'articolo 9, paragrafo 3, e la data della raccolta determinata conformemente al paragrafo 2 del presente articolo, le due date incluse.

Ai fini della lettera a), se non è stato attuato alcun meccanismo di segregazione tra le due controparti, dette controparti possono compensare gli importi da fornire.

3. In caso di controversia sull'importo del margine di variazione dovuto, le controparti costituiscono, nello stesso periodo di tempo di cui al paragrafo 1, almeno la parte dell'importo del margine di variazione che non è oggetto di controversia.

Articolo 13

Costituzione del margine iniziale

1. La controparte che costituisce il margine iniziale lo fa conformemente alla sezione 5.

2. La controparte che costituisce il margine iniziale lo fa entro lo stesso giorno lavorativo corrispondente alla data del calcolo determinata conformemente all'articolo 9, paragrafo 3.

3. In caso di controversia sull'importo del margine iniziale dovuto, le controparti forniscono almeno la parte dell'importo del margine iniziale che non è oggetto di controversia entro lo stesso giorno lavorativo corrispondente alla data del calcolo determinata conformemente all'articolo 9, paragrafo 3.

SEZIONE 4

Modelli del margine iniziale

Articolo 14

Requisiti generali

1. Quando una controparte utilizza un modello del margine iniziale, il modello può essere elaborato da una delle controparti o da entrambe o da un terzo.

Quando una controparte utilizza un modello del margine iniziale elaborato da un terzo, la controparte conserva la responsabilità di assicurare che il modello sia conforme ai requisiti di cui alla presente sezione.

2. I modelli del margine iniziale sono elaborati in modo tale da ricomprendere tutti i rischi significativi derivanti dalla conclusione dei contratti derivati OTC non compensati a livello centrale inclusi nel paniere di compensazione, comprese la natura, la portata, la complessità dei rischi, e soddisfano i seguenti requisiti:

- a) il modello incorpora i fattori di rischio corrispondenti alle singole valute in cui sono denominati detti contratti nel paniere di compensazione;
- b) il modello incorpora i fattori di rischio di tasso di interesse corrispondenti alle singole valute in cui sono denominati detti contratti;
- c) la curva di rendimento è divisa in almeno sei scaglioni di scadenza per le esposizioni al rischio di tasso di interesse nelle valute e nei mercati principali;
- d) il modello riflette il rischio di movimenti fra curve di rendimento diverse e tra diversi scaglioni di scadenza;
- e) il modello incorpora fattori di rischio distinti almeno per ogni strumento di capitale, indice azionario, merce o indice di merci che è significativo per detti contratti;
- f) il modello riflette il rischio risultante da posizioni meno liquide e da posizioni caratterizzate da una limitata trasparenza del prezzo entro scenari di mercato realistici;
- g) il modello riflette il rischio, non altrimenti coperto da altre caratteristiche del modello, derivante da contratti derivati la cui classe di attività sottostante è costituita dal credito;
- h) il modello riflette il rischio di movimenti tra fattori di rischio sottostanti simili ma non identici e l'esposizione alle variazioni di valore derivanti dai disallineamenti di scadenza;
- i) il modello riflette le principali dipendenze non lineari;
- j) il modello incorpora le metodologie utilizzate per effettuare test retrospettivi che includono test statistici delle prestazioni del modello;
- k) il modello stabilisce gli eventi che innescano un cambiamento di modello, una calibrazione o altra misura correttiva.

3. Le procedure di gestione dei rischi di cui all'articolo 2, paragrafo 1, assicurano il monitoraggio in continuo delle prestazioni del modello anche mediante test retrospettivi almeno ogni tre mesi.

Ai fini del primo comma, i test retrospettivi comprendono un confronto tra i valori ottenuti con il modello e i valori di mercato realizzati dei contratti derivati OTC non compensati a livello centrale nel paniere di compensazione.

4. Le procedure di gestione del rischio di cui all'articolo 2, paragrafo 1, definiscono le metodologie usate per i test retrospettivi, comprese prove statistiche delle prestazioni.
5. Le procedure di gestione del rischio di cui all'articolo 2, paragrafo 1, descrivono i risultati dei test retrospettivi che comporterebbero un cambiamento di modello, la ricalibrazione o altre misure correttive.
6. Le procedure di gestione del rischio di cui all'articolo 2, paragrafo 1, assicurano che le controparti conservino le registrazioni dei risultati dei test retrospettivi di cui al paragrafo 3.
7. Le controparti forniscono all'altra controparte tutte le informazioni necessarie per spiegare il calcolo di un dato valore del modello del margine iniziale, secondo modalità che consentirebbero ad un terzo qualificato di verificare il calcolo.
8. Il modello dei margini iniziali riflette in modo prudente l'incertezza dei parametri, la correlazione, i rischi di base e la qualità dei dati.

Articolo 15

Intervallo di confidenza e periodo con rischio di margine

1. Le variazioni ipotizzate del valore dei contratti derivati OTC non compensati a livello centrale nel paniere di compensazione per il calcolo dei margini iniziali utilizzando un modello del margine iniziale sono basate su un intervallo di confidenza unilaterale del 99 per cento in un periodo con rischio di margine di almeno 10 giorni.
2. Il periodo con rischio di margine per il calcolo dei margini iniziali utilizzando un modello del margine iniziale di cui al paragrafo 1 comprende:
 - a) il periodo intercorrente tra l'ultimo scambio di margine di variazione e il *default* della controparte;
 - b) il periodo di tempo stimato necessario per sostituire ogni contratto derivato OTC non compensato a livello centrale nel paniere di compensazione o per coprire i rischi che ne derivano, tenendo conto del livello di liquidità del mercato sul quale sono negoziate le tipologie di contratti, il volume totale dei contratti derivati OTC non compensati a livello centrale e il numero di partecipanti presenti nel mercato.

Articolo 16

Calibrazione dei parametri del modello

1. I parametri utilizzati nei modelli del margine iniziale sono calibrati, almeno annualmente, sulla base dei dati storici ricavati da un periodo di una durata minima di tre anni e massima di cinque.
2. I dati utilizzati per calibrare i parametri dei modelli del margine iniziale includono il periodo continuativo più recente a partire dalla data in cui è stata effettuata la calibrazione di cui al paragrafo 1 e almeno il 25 % di essi sono rappresentativi di un periodo di notevole stress finanziario («dati stressati»).
3. Quando i dati stressati di cui al paragrafo 2 non costituiscono almeno il 25 % dei dati utilizzati nel modello del margine iniziale, i dati meno recenti tra i dati storici di cui al paragrafo 1 sono sostituiti da dati relativi ad un periodo di notevole stress finanziario, fino a quando la percentuale complessiva di dati stressati sia almeno pari al 25 % del totale dei dati utilizzati nel modello del margine iniziale.

4. Il periodo di notevole stress finanziario utilizzato per la calibrazione dei parametri è individuato e applicato separatamente almeno per ciascuna delle classi di attività di cui all'articolo 17, paragrafo 2.
5. I parametri sono calibrati utilizzando dati equiponderati.
6. I parametri possono essere calibrati per periodi più brevi rispetto al periodo con rischio di margine determinato conformemente all'articolo 15. Quando vengono utilizzati periodi più brevi, i parametri sono aggiustati al periodo con rischio di margine con una metodologia appropriata.
7. Le controparti dispongono di politiche scritte che definiscono le circostanze che determinano una maggiore frequenza di calibrazione.
8. Le controparti stabiliscono procedure per l'aggiustamento del valore dei margini da scambiare in risposta ad una variazione dei parametri dovuta ad un mutamento delle condizioni di mercato. Le procedure prevedono che le controparti siano in grado di scambiare il margine iniziale supplementare risultante dalla variazione dei parametri in un periodo che va da uno a trenta giorni lavorativi.
9. Le controparti stabiliscono procedure relative alla qualità dei dati utilizzati nel modello conformemente al paragrafo 1, compresa la scelta di fornitori appropriati di dati e la pulizia e l'interpolazione dei dati.
10. Le variabili *proxy* per i dati utilizzati nei modelli del margine iniziale sono utilizzate soltanto se sono soddisfatte entrambe le seguenti condizioni:
 - a) i dati disponibili sono insufficienti o non rispecchiano l'effettiva volatilità del contratto derivato OTC o del portafoglio di contratti derivati OTC nel paniere di compensazione;
 - b) le variabili *proxy* portano a un livello prudente dei margini.

Articolo 17

Diversificazione, copertura e compensazione dei rischi tra classi di sottostante

1. I modelli del margine iniziale comprendono solo i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale nello stesso paniere di compensazione. I modelli del margine iniziale possono prevedere la diversificazione, la copertura e la compensazione dei rischi dei contratti nello stesso paniere di compensazione, purché la diversificazione, la copertura o la compensazione dei rischi siano effettuate solo nell'ambito della stessa classe di attività sottostanti di cui al paragrafo 2.
2. Ai fini del paragrafo 1, la diversificazione, la copertura e la compensazione dei rischi possono essere effettuate soltanto nell'ambito delle seguenti classi di attività sottostanti:
 - a) tassi di interesse, valute e inflazione;
 - b) strumenti di capitale;
 - c) crediti;
 - d) materie prime e oro;
 - e) altro.

Articolo 18

Requisiti qualitativi

1. Le controparti definiscono un processo di *governance* interna per valutare in continuo l'appropriatezza del modello del margine iniziale, comprendente tutti i seguenti elementi:
 - a) la convalida iniziale del modello da parte di persone adeguatamente qualificate che siano indipendenti dalle persone che hanno elaborato il modello;
 - b) la convalida di riscontro ogni volta che nel modello del margine iniziale sono introdotti cambiamenti significativi, e almeno una volta l'anno;

- c) una procedura di audit periodico per valutare quanto segue:
 - i) l'integrità e l'affidabilità delle fonti dei dati;
 - ii) il sistema informativo direzionale utilizzato per far funzionare il modello;
 - iii) l'accuratezza e la completezza dei dati utilizzati;
 - iv) l'accuratezza e la congruità delle ipotesi di volatilità e di correlazione.
- 2. La documentazione delle procedure di gestione del rischio di cui all'articolo 2, paragrafo 2, lettera b), relativa al modello del margine iniziale soddisfa tutte le seguenti condizioni:
 - a) consente ad un terzo esperto della materia di comprendere la struttura e i dettagli operativi del modello del margine iniziale;
 - b) contiene le ipotesi principali e le limitazioni del modello del margine iniziale;
 - c) definisce le circostanze nelle quali le ipotesi alla base del modello del margine iniziale non sono più valide.
- 3. Le controparti documentano tutte le modifiche al modello del margine iniziale. La documentazione precisa anche i risultati delle convalide, di cui al paragrafo 1, effettuate dopo tali modifiche.

SEZIONE 5

Gestione e segregazione delle garanzie

Articolo 19

Gestione e segregazione delle garanzie

- 1. Tra le procedure di cui all'articolo 2, paragrafo 2, lettera c), rientrano:
 - a) la valutazione giornaliera delle garanzie detenute conformemente alla sezione 6;
 - b) i dispositivi giuridici e la struttura di detenzione delle garanzie che consentono l'accesso alle garanzie ricevute quando queste sono detenute da un terzo;
 - c) se il margine iniziale è detenuto dal soggetto che fornisce la garanzia, che la garanzia sia detenuta in conti di deposito che non sarebbero toccati dall'insolvenza;
 - d) il mantenimento di margini iniziali non in contante conformemente ai paragrafi 3 e 4;
 - e) la detenzione del contante raccolto come margine iniziale in un conto in contante presso le banche centrali o gli enti creditizi che soddisfano tutte le seguenti condizioni:
 - i) sono autorizzati a norma della direttiva 2013/36/UE o autorizzati in un paese terzo le cui disposizioni prudenziali e regolamentari sono ritenute equivalenti ai sensi dell'articolo 142, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013;
 - ii) non sono né la controparte che ha costituito né quella che ha raccolto il margine, né sono parte dello stesso gruppo di una delle controparti;
 - e) il liquidatore o altro soggetto addetto all'insolvenza della controparte in stato di *default* ha a sua disposizione garanzie non utilizzate;
 - f) il margine iniziale è prontamente e liberamente trasferibile alla controparte che ha costituito il margine in caso di *default* della controparte che lo ha raccolto;

- g) la garanzia non in contante è trasferibile senza limitazioni legali o regolamentari o pretese di terzi, comprese quelle del liquidatore della controparte che ha raccolto il margine o del terzo depositario, diverse dai gravami per i diritti e le spese sostenute per fornire i conti di custodia e diverse dai gravami imposti sistematicamente a tutti i titoli in un sistema di compensazione in cui tali garanzie possono essere detenute;
- h) eventuali garanzie non utilizzate sono restituite in toto alla controparte che le ha costituite, al netto delle spese e dei costi sostenuti per la raccolta e la detenzione delle garanzie.
2. Eventuali garanzie costituite come margine iniziale o margine di variazione possono essere sostituite da garanzie alternative se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:
- a) la sostituzione è effettuata conformemente ai termini dell'accordo tra le controparti di cui all'articolo 3;
- b) le garanzie alternative sono ammissibili conformemente alla sezione 2;
- c) il valore della garanzia alternativa è sufficiente per soddisfare tutti i requisiti di margine, previa eventuale applicazione dei pertinenti scarti di garanzia.
3. Il margine iniziale è protetto dal *default* o dall'insolvenza della controparte che raccoglie il margine tramite segregazione secondo una o entrambe le seguenti modalità:
- a) nei libri e registri contabili del terzo detentore o depositario;
- b) tramite altri accordi giuridicamente vincolanti.
4. Le controparti assicurano che la garanzia non in contante scambiata come margine iniziale sia segregata come segue:
- a) se è detenuta a titolo di proprietà dalla controparte che l'ha raccolta, la garanzia è segregata dal resto delle attività di proprietà di detta controparte;
- b) se è detenuta non a titolo di proprietà dalla controparte che l'ha costituita, la garanzia è segregata dal resto delle attività di proprietà di detta controparte;
- c) se è detenuta nei libri e registri contabili di un terzo, depositario o detentore, la garanzia è segregata dalle attività di proprietà del terzo, detentore o depositario.
5. Quando la garanzia non in contante è detenuta dalla parte che l'ha raccolta o da un terzo, detentore o depositario, detta controparte fornisce sempre alla controparte che l'ha costituita la possibilità di segregare la sua garanzia dalle attività di altre controparti che costituiscono garanzie.
6. Le controparti effettuano un riesame giuridico indipendente per verificare che le modalità di segregazione soddisfino i requisiti di cui al paragrafo 1, lettera g), e ai paragrafi 3, 4 e 5. Il riesame giuridico può essere effettuato da un'unità interna indipendente o da terzi indipendenti.
7. Le controparti forniscono all'autorità competente la prova dell'osservanza del paragrafo 6 in relazione ad ogni giurisdizione pertinente e, su richiesta dell'autorità competente, stabiliscono politiche per garantire la valutazione continua della conformità.
8. Ai fini del paragrafo 1, lettera e), le controparti valutano il merito di credito dell'ente creditizio ivi indicato utilizzando una metodologia che non si basi esclusivamente o meccanicamente sulle valutazioni esterne.

Articolo 20

Trattamento dei margini iniziali raccolti

1. La controparte che ha raccolto la garanzia come margine iniziale non la reipoteka, reimpiega né la riutilizza altrimenti.
2. Nonostante il paragrafo 1, un terzo detentore può utilizzare il margine iniziale ricevuto in contante a fini di reinvestimento.

SEZIONE 6

Valutazione della garanzia

Articolo 21

Calcolo del valore aggiustato della garanzia

1. Le controparti aggiustano il valore della garanzia raccolta conformemente alla metodologia di cui all'allegato II o ad una metodologia con la quale utilizzano stime interne della volatilità conformemente all'articolo 22.
2. Nell'aggiustare il valore della garanzia ai sensi del paragrafo 1, le controparti possono non tener conto del rischio di tasso di cambio derivante dalle posizioni nelle valute soggette ad un accordo intergovernativo giuridicamente vincolante che limiti la variazione di tali posizioni rispetto ad altre valute contemplate dallo stesso accordo.

Articolo 22

Stime interne del valore aggiustato della garanzia

1. Le controparti aggiustano il valore della garanzia raccolta utilizzando stime interne della volatilità conformemente all'allegato III.
2. Le controparti aggiornano le loro serie di dati e calcolano le stime interne della volatilità di cui all'articolo 21 ogni volta che si verifica una variazione significativa del livello di volatilità dei prezzi di mercato, e almeno trimestralmente.
3. Ai fini del paragrafo 2, le controparti predeterminano i livelli di volatilità che fanno scattare il ricalcolo degli scarti di garanzia di cui all'allegato III.
4. Le procedure di cui all'articolo 2, paragrafo 2, lettera d), comprendono le politiche in materia di monitoraggio del calcolo delle stime interne della volatilità e di integrazione di tali stime nel processo di gestione del rischio della controparte.
5. Le politiche di cui al paragrafo 4 sono soggette a riesame interno, che comprende tutti i seguenti elementi:
 - a) l'integrazione delle stime nel processo di gestione del rischio della controparte, che deve aver luogo almeno una volta l'anno;
 - b) l'integrazione delle stime degli scarti di garanzia nella gestione giornaliera del rischio;
 - c) la convalida di ogni modifica rilevante del processo di calcolo delle stime;
 - d) la verifica della coerenza, della rapidità e dell'affidabilità delle fonti di dati utilizzate per il calcolo delle stime;
 - e) l'accuratezza e la congruità delle ipotesi di volatilità.
6. Il riesame di cui al paragrafo 5 è effettuato periodicamente nell'ambito del processo di audit interno della controparte.

CAPO II

DISPOSIZIONI SPECIFICHE SULLE PROCEDURE DI GESTIONE DEL RISCHIO

SEZIONE 1

Esenzioni

Articolo 23

CCP autorizzate come enti creditizi

In deroga all'articolo 2, paragrafo 2, nelle procedure di gestione del rischio le controparti possono prevedere che non vi sia scambio di garanzie in relazione ai contratti derivati OTC non compensati a livello centrale conclusi con CCP autorizzate come enti creditizi ai sensi della direttiva 2013/36/UE.

*Articolo 24***Controparti non finanziarie e controparti di paesi terzi**

In deroga all'articolo 2, paragrafo 2, nella procedura di gestione del rischio le controparti possono prevedere che non vi sia scambio di garanzia in relazione ai contratti derivati OTC non compensati a livello centrale stipulati con controparti non finanziarie che non soddisfano le condizioni di cui all'articolo 10, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 648/2012, o con entità non finanziarie stabilite in un paese terzo che non soddisferebbero le condizioni di cui all'articolo 10, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 648/2012 se fossero stabilite nell'Unione.

*Articolo 25***Importo minimo del trasferimento**

1. In deroga all'articolo 2, paragrafo 2, nelle procedure di gestione del rischio le controparti possono prevedere di non raccogliere la garanzia da una controparte, se l'importo dovuto dall'ultima raccolta di garanzia è pari o inferiore all'importo concordato dalle controparti («importo minimo del trasferimento»).

L'importo minimo del trasferimento non supera 500 000 EUR o il controvalore in un'altra valuta.

2. Quando le controparti convengono un importo minimo del trasferimento, l'importo della garanzia dovuta viene calcolato come la somma dei seguenti elementi:

- a) il margine di variazione dovuto dall'ultima raccolta, calcolato conformemente all'articolo 10, compresa la garanzia in eccesso;
- b) il margine iniziale dovuto dall'ultima raccolta, calcolato conformemente all'articolo 11, compresa la garanzia in eccesso.

3. Quando l'importo della garanzia dovuta supera l'importo minimo del trasferimento concordato dalle controparti, la controparte che raccoglie la garanzia ne raccoglie la totalità dell'importo, senza detrarre l'importo minimo del trasferimento.

4. Le controparti possono concordare importi minimi del trasferimento separati per il margine iniziale e per il margine di variazione, purché la somma dei relativi importi minimi del trasferimento sia pari o inferiore a 500 000 EUR o al controvalore in un'altra valuta.

5. Quando le controparti concordano importi minimi del trasferimento separati conformemente al paragrafo 4, se l'importo dovuto della garanzia iniziale o di variazione supera l'importo minimo del trasferimento, la controparte che raccoglie la garanzia raccoglie la totalità dell'importo dovuto del margine iniziale o del margine di variazione, senza detrarre i relativi importi minimi del trasferimento.

*Articolo 26***Calcolo dei margini con controparti di paesi terzi**

Se una controparte è domiciliata in un paese terzo, le controparti possono calcolare i margini sulla base di un paniere di compensazione che comprenda i seguenti tipi di contratti:

- a) i derivati OTC non compensati a livello centrale soggetti ai requisiti di margine di cui al presente regolamento;
- b) i contratti che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:
 - i) sono considerati derivati OTC non compensati a livello centrale ai sensi del regime regolamentare applicabile alla controparte domiciliata nel paese terzo;
 - ii) sono soggetti alle norme sui margini e al regime regolamentare applicabile alla controparte domiciliata nel paese terzo.

SEZIONE 2

Esenzioni nel calcolo dei livelli del margine iniziale

Articolo 27

Contratti su tassi di cambio

In deroga all'articolo 2, paragrafo 2, nelle procedure di gestione del rischio le controparti possono prevedere che non siano raccolti margini iniziali in relazione a:

- a) contratti derivati OTC regolati fisicamente che comportano unicamente lo scambio di due valute diverse ad una specifica data futura ad un tasso fisso concordato alla data di negoziazione del contratto di scambio («contratti a termine su tassi di cambio»);
- b) contratti derivati OTC regolati fisicamente che comportano unicamente lo scambio di due valute diverse ad una specifica data ad un tasso fisso concordato alla data di negoziazione del contratto di scambio e lo scambio inverso delle due valute ad una data successiva ad un tasso fisso anch'esso concordato alla data di negoziazione del contratto di scambio («swap su tassi di cambio»);
- c) lo scambio del capitale dei contratti derivati OTC non compensati a livello centrale per cui le controparti si scambiano unicamente l'importo del capitale e gli eventuali interessi, in una valuta per l'importo del capitale e in un'altra valuta per gli interessi, in momenti specificati in base ad una specifica formula («swap su valuta»).

Articolo 28

Soglia basata sull'importo nozionale

1. In deroga all'articolo 2, paragrafo 2, nelle procedure di gestione del rischio le controparti possono prevedere che non siano raccolti margini iniziali per tutti i nuovi contratti derivati OTC stipulati entro un anno civile, quando nei mesi di marzo, aprile e maggio dell'anno precedente una delle due controparti detiene un importo nozionale medio aggregato a fine mese di derivati OTC non compensati a livello centrale inferiore a 8 miliardi di EUR.

L'importo nozionale medio aggregato a fine mese di cui al primo comma è calcolato a livello di controparte o a livello del gruppo, nel caso in cui la controparte appartenga ad un gruppo.

2. Quando una controparte appartiene ad un gruppo, il calcolo dell'importo nozionale medio aggregato a fine mese del gruppo comprende tutti i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale del gruppo, compresi tutti i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale infragruppo.

Ai fini del primo comma, i contratti derivati OTC che sono operazioni interne sono presi in considerazione una sola volta.

3. Gli OICVM autorizzati ai sensi della direttiva 2009/65/CE e i fondi di investimento alternativi gestiti da gestori di fondi di investimento alternativi autorizzati o registrati ai sensi della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁾ sono considerati entità distinte e trattati separatamente quando si applicano le soglie di cui al paragrafo 1, se sono soddisfatte le seguenti condizioni:

- a) i fondi sono aggregati distinti di attività segregati ai fini di insolvenza o fallimento del fondo;
- b) gli aggregati di attività segregati non sono coperti da garanzia reale o personale né altrimenti sostenuti finanziariamente da altri fondi di investimento o dai loro gestori.

⁽¹⁾ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1).

Articolo 29

Soglia basata sull'importo dei margini iniziali

1. In deroga all'articolo 2, paragrafo 2, nelle procedure di gestione del rischio le controparti possono prevedere che il margine iniziale raccolto sia ridotto di un importo fino a 50 milioni di EUR nei casi di cui alle lettere a) e b) o 10 milioni di EUR nel caso di cui alla lettera c) se:

- a) nessuna delle controparti appartiene ad un gruppo;
- b) le controparti appartengono a gruppi diversi;
- c) entrambe le controparti appartengono allo stesso gruppo.

2. Se una controparte non raccoglie i margini iniziali conformemente al paragrafo 1, lettera b), le procedure di gestione del rischio di cui all'articolo 2, paragrafo 1, comprendono disposizioni in materia di monitoraggio, a livello di gruppo, del superamento della soglia e disposizioni sulla tenuta di registrazioni appropriate delle esposizioni del gruppo nei confronti di ogni singola controparte dello stesso gruppo.

3. Gli OICVM autorizzati ai sensi della direttiva 2009/65/CE e i fondi di investimento alternativi gestiti da gestori di fondi di investimento alternativi autorizzati o registrati ai sensi della direttiva 2011/61/UE sono considerati entità distinte e trattati separatamente quando si applicano le soglie di cui al paragrafo 1, se sono soddisfatte le seguenti condizioni:

- a) i fondi sono aggregati distinti di attività segregati ai fini di insolvenza o fallimento del fondo;
- b) gli aggregati di attività segregati non sono coperti da garanzia reale o personale né altrimenti sostenuti finanziariamente da altri fondi di investimento o dai loro gestori.

SEZIONE 3

Esenzioni dall'obbligo di costituire o di raccogliere il margine iniziale o il margine di variazione

Articolo 30

Trattamento dei derivati associati a obbligazioni garantite a fini di copertura

1. In deroga all'articolo 2, paragrafo 2, e nei casi in cui sono soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 2, nelle procedure di gestione del rischio le controparti possono prevedere quanto segue in relazione ai contratti derivati OTC conclusi in relazione a obbligazioni garantite:

- a) l'emittente dell'obbligazione garantita o il gruppo di copertura non costituisce il margine di variazione, che però è raccolto in contante presso la controparte e restituito alla controparte quando è dovuto;
- b) il margine iniziale non è costituito né raccolto.

2. Il paragrafo 1 si applica se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- a) il contratto derivato OTC non si estingue in caso di risoluzione o di insolvenza dell'emittente delle obbligazioni garantite o del gruppo di copertura;
- b) la controparte del derivato OTC concluso con emittenti di obbligazioni garantite o con gruppi di copertura per obbligazioni garantite ha almeno il trattamento *pari-passu* rispetto ai possessori delle obbligazioni garantite, salvo nel caso in cui la controparte del contratto derivato OTC concluso con emittenti di obbligazioni garantite o con gruppi di copertura per obbligazioni garantite sia la parte insolvente o interessata ovvero rinunci al trattamento *pari-passu*;

- c) il contratto derivato OTC è registrato nel gruppo di copertura delle obbligazioni garantite conformemente alla legislazione nazionale in materia di obbligazioni garantite;
- d) il contratto derivato OTC è usato solo per coprire i disallineamenti di tasso di interesse o di valuta del gruppo di copertura in relazione alle obbligazioni garantite;
- e) il paniere di compensazione non comprende i contratti derivati OTC non collegati al gruppo di copertura delle obbligazioni garantite;
- f) l'obbligazione garantita a cui è associato il contratto derivato OTC soddisfa le disposizioni dell'articolo 129, paragrafi 1, 2 e 3, del regolamento (UE) n. 575/2013;
- g) il gruppo di copertura delle obbligazioni garantite a cui è associato il contratto derivato OTC è soggetto ad un obbligo di collateralizzazione di almeno il 102 %.

Articolo 31

Trattamento dei derivati con controparti di paesi terzi in cui l'applicabilità giuridica degli accordi di compensazione o della protezione della garanzia non può essere assicurata

1. In deroga all'articolo 2, paragrafo 2, nelle procedure di gestione del rischio le controparti stabilite nell'Unione possono prevedere che non sia richiesta la costituzione di margini iniziali o di margini di variazione per i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale conclusi con controparti stabilite in un paese terzo al quale si applica una delle seguenti condizioni:

- a) il riesame giuridico di cui all'articolo 2, paragrafo 3, conferma che l'accordo di compensazione e, se utilizzato, l'accordo di scambio di garanzie non può essere giuridicamente applicato con certezza in ogni momento;
- b) il riesame giuridico di cui all'articolo 19, paragrafo 6, conferma che l'obbligo di segregazione di cui all'articolo 19, paragrafi 3, 4 e 5, non può essere rispettato.

Ai fini del primo comma, le controparti stabilite nell'Unione raccolgono il margine su base lorda.

2. In deroga all'articolo 2, paragrafo 2, nelle procedure di gestione del rischio le controparti stabilite nell'Unione possono prevedere che non sia richiesta la costituzione o la raccolta di margini iniziali o di margini di variazione per i contratti conclusi con controparti stabilite in un paese terzo quando si applicano tutte le seguenti condizioni:

- a) si applica il paragrafo 1, lettera a), e, se applicabile, lettera b);
- b) il riesame giuridico di cui al paragrafo 1, lettere a) e b), conferma che la raccolta della garanzia conformemente al presente regolamento non è possibile, neanche su base lorda;
- c) il rapporto calcolato conformemente al paragrafo 3 è inferiore al 2,5 %.

3. Il rapporto di cui al paragrafo 2, lettera c), si ottiene dividendo l'importo di cui alla lettera a) per l'importo risultante dalla lettera b):

- a) la somma degli importi nozionali di tutti i contratti derivati OTC in essere del gruppo al quale la controparte appartiene conclusi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento e per i quali non è stato raccolto alcun margine presso le controparti stabilite in un paese terzo al quale si applica il paragrafo 2, lettera b);
- b) la somma degli importi nozionali di tutti i contratti derivati OTC in essere del gruppo al quale la controparte appartiene, esclusi i contratti derivati OTC che sono operazioni infragruppo.

CAPO III

CONTRATTI DERIVATI INFRAGRUPPO

SEZIONE 1

Procedure che le controparti e le autorità competenti devono seguire nell'applicare le esenzioni per i contratti derivati infragruppo

Articolo 32

Procedure per le controparti e le autorità competenti interessate

1. La domanda o la comunicazione di una controparte all'autorità competente conformemente all'articolo 11, paragrafi da 6 a 10, del regolamento (UE) n. 648/2012 si considera ricevuta nel momento in cui l'autorità competente riceve tutte le seguenti informazioni:

- a) tutte le informazioni necessarie per valutare se sono state rispettate le condizioni specificate all'articolo 11, rispettivamente paragrafo 6, 7, 8, 9 o 10, del regolamento (UE) n. 648/2012;
- b) le informazioni e i documenti di cui all'articolo 18, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione ⁽¹⁾.

2. Quando decide che per valutare il rispetto delle condizioni di cui al paragrafo 1, lettera a), sono necessarie ulteriori informazioni, l'autorità competente trasmette una richiesta scritta di informazioni alla controparte.

3. Entro tre mesi dal ricevimento di tutte le informazioni di cui al paragrafo 1 l'autorità competente comunica alla controparte la decisione adottata ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 6, del regolamento (UE) n. 648/2012.

4. Se la decisione adottata ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 6, 8 o 10, del regolamento (UE) n. 648/2012 è positiva, l'autorità competente comunica la decisione positiva alla controparte, per iscritto, specificando almeno i seguenti elementi:

- a) se l'esenzione è totale o parziale;
- b) in caso di esenzione parziale, una chiara indicazione dei limiti dell'esenzione.

5. Se adotta una decisione negativa ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 6, 8 o 10, del regolamento (UE) n. 648/2012 o se obietta alla comunicazione ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 7 o 9, dello stesso regolamento, l'autorità competente comunica alla controparte la decisione negativa o l'obiezione, per iscritto, specificando almeno i seguenti elementi:

- a) le condizioni di cui all'articolo 11, rispettivamente paragrafo 6, 7, 8, 9 o 10, del regolamento (UE) n. 648/2012 che non sono state soddisfatte;
- b) una sintesi dei motivi per i quali dette condizioni sono ritenute non soddisfatte.

6. Se una delle autorità competenti che hanno ricevuto la comunicazione ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 7, del regolamento (UE) n. 648/2012 ritiene che non siano soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 11, paragrafo 7, primo comma, lettera a) o b), del medesimo regolamento, ne informa l'altra autorità competente entro due mesi dal ricevimento della comunicazione.

7. Le autorità competenti informano le controparti non finanziarie dell'obiezione di cui al paragrafo 5 entro tre mesi dal ricevimento della comunicazione.

8. Entro tre mesi dal ricevimento di tutte le informazioni di cui al paragrafo 1 l'autorità competente comunica alla controparte stabilita nell'Unione la decisione adottata ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 8, del regolamento (UE) n. 648/2012.

⁽¹⁾ Regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione su accordi di compensazione indiretti, obbligo di compensazione, registro pubblico, accesso alla sede di negoziazione, controparti non finanziarie, tecniche di attenuazione dei rischi per i contratti derivati OTC non compensati mediante controparte centrale (GU L 52 del 23.2.2013, pag. 11).

9. La decisione dell'autorità competente della controparte finanziaria, di cui all'articolo 11, paragrafo 10, del regolamento (UE) n. 648/2012, è comunicata all'autorità competente della controparte non finanziaria entro due mesi dal ricevimento di tutte le informazioni di cui al paragrafo 1 e alle controparti entro tre mesi dal ricevimento delle informazioni.

10. Le controparti che hanno presentato una comunicazione o hanno ricevuto una decisione positiva conformemente all'articolo 11, rispettivamente paragrafo 6, 7, 8, 9 o 10, del regolamento (UE) n. 648/2012 comunicano immediatamente all'autorità competente interessata ogni modifica che possa incidere sull'osservanza delle condizioni di cui ai predetti paragrafi. L'autorità competente può opporsi alla domanda di esenzione o revocare la decisione positiva a seguito di cambiamenti di circostanze che potrebbero incidere sul rispetto di tali condizioni.

11. Se l'autorità competente comunica una decisione negativa o un'obiezione, la controparte interessata può presentare un'altra domanda o comunicazione se vi è stata una modifica sostanziale delle circostanze alla base della decisione o dell'obiezione dell'autorità competente.

SEZIONE 2

Criteria per l'applicazione delle esenzioni per i contratti derivati infragruppo

Articolo 33

Criteria applicabili sulle fattispecie da considerare impedimenti di diritto al rapido trasferimento dei fondi propri o al rimborso di passività

Si ritiene che esista un impedimento di diritto al rapido trasferimento dei fondi propri o al rimborso di passività tra le controparti di cui all'articolo 11, paragrafi da 5 a 10, del regolamento (UE) n. 648/2012 se vi sono restrizioni effettive e previste di natura giuridica, tra cui quanto segue:

- a) controlli valutari e sui cambi;
- b) un quadro normativo, amministrativo, giuridico o contrattuale che impedisca il sostegno finanziario reciproco o che incida in misura significativa sul trasferimento di fondi all'interno del gruppo;
- c) è soddisfatta una qualsiasi delle condizioni per l'intervento precoce, il risanamento e la risoluzione di cui alla direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio⁽¹⁾, per cui l'autorità competente prevede un impedimento al rapido trasferimento dei fondi propri o al rimborso di passività;
- d) l'esistenza di quote di minoranza che limitano il potere decisionale all'interno delle entità che costituiscono il gruppo;
- e) la natura della struttura giuridica della controparte, come definita nello statuto, nell'atto costitutivo e nel regolamento interno.

Articolo 34

Criteria applicabili sulle fattispecie da considerare impedimento di fatto al rapido trasferimento dei fondi propri o al rimborso di passività

Si ritiene che esista un impedimento di fatto al rapido trasferimento dei fondi propri o al rimborso di passività tra le controparti di cui all'articolo 11, paragrafi da 5 a 10, del regolamento (UE) n. 648/2012 se vi sono restrizioni di natura fattuale, tra cui quanto segue:

- a) insufficiente disponibilità di attività liquide o non vincolate per la pertinente controparte, a tempo debito;
- b) impedimenti di natura operativa atti a ritardare o impedire di fatto i trasferimenti o il rimborso a tempo debito.

⁽¹⁾ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 190).

CAPO IV

DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI

Articolo 35

Disposizioni transitorie

Le controparti di cui all'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 648/2012 possono continuare ad applicare le procedure di gestione del rischio in essere alla data di applicazione del presente regolamento per i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale stipulati tra il 16 agosto 2012 e le pertinenti date di applicazione del presente regolamento.

Articolo 36

Applicazione dell'articolo 9, paragrafo 2, dell'articolo 11, degli articoli da 13 a 18, dell'articolo 19, paragrafo 1, lettere c), d) e f), e paragrafo 3, e dell'articolo 20

1. L'articolo 9, paragrafo 2, l'articolo 11, gli articoli da 13 a 18, l'articolo 19, paragrafo 1, lettere c), d) e f), e paragrafo 3, e l'articolo 20 si applicano come segue:

- a) a decorrere da un mese dopo la data di entrata in vigore del presente regolamento per le controparti che detengono entrambe derivati non compensati a livello centrale per un importo nozionale medio aggregato superiore a 3 000 miliardi di EUR o che appartengono a gruppi che detengono ognuno un tale volume;
- b) a decorrere dal 1° settembre 2017, se entrambe le controparti detengono derivati non compensati a livello centrale per un importo nozionale medio aggregato superiore a 2 250 miliardi di EUR o appartengono a gruppi ognuno dei quali detiene un tale volume;
- c) a decorrere dal 1° settembre 2018, se entrambe le controparti detengono derivati non compensati a livello centrale per un importo nozionale medio aggregato superiore a 1 500 miliardi di EUR o appartengono a gruppi ognuno dei quali detiene un tale volume;
- d) a decorrere dal 1° settembre 2019, se entrambe le controparti detengono derivati non compensati a livello centrale per un importo nozionale medio aggregato superiore a 750 miliardi di EUR o appartengono a gruppi ognuno dei quali detiene un tale volume;
- e) a decorrere dal 1° settembre 2020, se entrambe le controparti detengono derivati non compensati a livello centrale per un importo nozionale medio aggregato superiore a 8 miliardi di EUR o appartengono a gruppi ognuno dei quali detiene un tale volume.

2. In deroga al paragrafo 1, se sono soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 3, l'articolo 9, paragrafo 2, l'articolo 11, gli articoli da 13 a 18, l'articolo 19, paragrafo 1, lettere c), d) e f), e paragrafo 3, e l'articolo 20 si applicano a decorrere da:

- a) 3 anni dopo la data di entrata in vigore del presente regolamento, se non è stata adottata alcuna decisione di equivalenza a norma dell'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 648/2012, ai fini dell'articolo 11, paragrafo 3, dello stesso regolamento in relazione al paese terzo interessato;
- b) la data posteriore tra le seguenti due date, se è stata adottata una decisione di equivalenza ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 648/2012, ai fini dell'articolo 11, paragrafo 3, dello stesso regolamento in relazione al paese terzo interessato:
 - i) quattro mesi dopo la data di entrata in vigore della decisione adottata a norma dell'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 648/2012, ai fini dell'articolo 11, paragrafo 3, dello stesso regolamento in relazione al paese terzo interessato;
 - ii) la data di applicazione determinata ai sensi del paragrafo 1.

3. La deroga di cui al paragrafo 2 si applica solo se le controparti di un contratto derivato OTC non compensato a livello centrale soddisfano tutte le seguenti condizioni:

- a) una controparte è stabilita in un paese terzo e l'altra controparte è stabilita nell'Unione;
- b) la controparte stabilita nel paese terzo è una controparte finanziaria o una controparte non finanziaria;

- c) la controparte stabilita nell'Unione è uno dei seguenti soggetti:
- i) una controparte finanziaria, una controparte non finanziaria, una società di partecipazione finanziaria, un ente finanziario o un'impresa di servizi ausiliari cui si applicano opportuni requisiti prudenziali e la controparte del paese terzo di cui alla lettera a) è una controparte finanziaria;
 - ii) una controparte finanziaria o una controparte non finanziaria e la controparte del paese terzo di cui alla lettera a) è una controparte non finanziaria;
- d) entrambe le controparti sono incluse integralmente nello stesso consolidamento a norma dell'articolo 3, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 648/2012;
- e) entrambe le controparti sono soggette ad adeguate procedure centralizzate per la valutazione, la misurazione e il controllo dei rischi;
- f) sono soddisfatti i requisiti del capo III.

Articolo 37

Applicazione dell'articolo 9, paragrafo 1, e degli articoli 10 e 12

1. L'articolo 9, paragrafo 1, e gli articoli 10 e 12 si applicano come segue:
- a) a decorrere da un mese dopo la data di entrata in vigore del presente regolamento per le controparti che detengono entrambe derivati OTC non compensati a livello centrale per un importo nozionale medio aggregato superiore a 3 000 miliardi di EUR o che appartengono a gruppi che detengono ognuno un tale volume;
 - b) a decorrere dal 1° marzo 2017 o, se posteriore, 1 mese dopo la data di entrata in vigore del presente regolamento per le altre controparti.
2. In deroga al paragrafo 1, per i contratti a termine su tassi di cambio di cui all'articolo 27, lettera a), l'articolo 9, paragrafo 1, e gli articoli 10 e 12 si applicano a decorrere dalla prima delle seguenti date:
- a) 31 dicembre 2018, se il regolamento di cui alla lettera b) ancora non si applica;
 - b) la data di applicazione del regolamento delegato della Commissione (*) che specifica alcuni elementi tecnici relativi alla definizione di strumenti finanziari per quanto riguarda i contratti a termine su tassi di cambio regolati fisicamente o, se posteriore, la data determinata ai sensi del paragrafo 1.

Articolo 38

Date di applicazione per contratti specifici

1. In deroga all'articolo 36, paragrafo 1, e all'articolo 37, per tutti i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale che sono opzioni su singole azioni o opzioni su indici, gli articoli di cui all'articolo 36, paragrafo 1, e all'articolo 37 si applicano a decorrere da 3 anni dopo la data di entrata in vigore del presente regolamento.
2. In deroga all'articolo 36, paragrafo 1, e all'articolo 37, se una controparte stabilita nell'Unione stipula un contratto derivato OTC non compensato con un'altra controparte appartenente allo stesso gruppo, gli articoli di cui all'articolo 36, paragrafo 1, e all'articolo 37 si applicano a decorrere dalle date specificate conformemente agli stessi articoli o, se posteriori, dal 4 luglio 2017.

Articolo 39

Calcolo dell'importo nozionale medio aggregato

1. Ai fini degli articoli 36 e 37, l'importo nozionale medio aggregato è calcolato come la media dell'importo nozionale lordo totale che soddisfa tutte le seguenti condizioni:
- a) è registrato l'ultimo giorno lavorativo del mese di marzo, aprile e maggio del 2016 in relazione alle controparti di cui all'articolo 36, paragrafo 1 lettera a);

(*) C(2016) 2398 final.

- b) è registrato l'ultimo giorno lavorativo del mese di marzo, aprile e maggio dell'anno indicato in ciascuna delle lettere di cui all'articolo 36, paragrafo 1;
 - c) include tutte le entità del gruppo;
 - d) include tutti i contratti derivati OTC non compensati a livello centrale del gruppo;
 - e) include tutti i contratti derivati OTC infragruppo non compensati a livello centrale del gruppo, ognuno dei quali è contato una sola volta.
2. Ai fini del paragrafo 1, gli OICVM autorizzati ai sensi della direttiva 2009/65/CE e i fondi di investimento alternativi gestiti da gestori di fondi di investimento alternativi autorizzati o registrati ai sensi della direttiva 2011/61/UE sono considerati entità distinte e trattati separatamente, se sono soddisfatte le seguenti condizioni:
- a) i fondi sono aggregati distinti di attività segregati ai fini di insolvenza o fallimento del fondo;
 - b) gli aggregati di attività segregati non sono coperti da garanzia reale o personale né altrimenti sostenuti finanziariamente da altri fondi di investimento o dai loro gestori.

Articolo 40

Entrata in vigore

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 4 ottobre 2016

Per la Commissione
Il presidente
Jean-Claude JUNCKER

ALLEGATO I

Corrispondenza tra probabilità di *default* («PD») e classi di merito di credito ai fini degli articoli 6 e 7

Un rating interno con una PD pari o inferiore al valore indicato nella tabella 1 è associato alla corrispondente classe di merito di credito.

Tabella 1

Classe di merito di credito	Probabilità di <i>default</i> , come definita dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 54, del regolamento (UE) 575/2013, inferiore o pari a:
1	0,10 %
2	0,25 %
3	1 %
4	7,5 %

ALLEGATO II

Metodologia di aggiustamento del valore della garanzia ai fini dell'articolo 21

1. Il valore della garanzia è aggiustato come segue:

$$C_{\text{valore}} = C \cdot (1 - H_c - H_{FX})$$

dove:

C = valore di mercato della garanzia;

H_c = scarto di garanzia appropriato alla garanzia, calcolato conformemente al paragrafo 2;

H_{FX} = scarto di garanzia appropriato al disallineamento di valuta, calcolato conformemente al paragrafo 6.

2. Le controparti applicano al valore di mercato della garanzia almeno gli scarti di garanzia indicati nelle seguenti tabelle 1 e 2:

Tabella 1

Scarti di garanzia per le valutazioni del merito di credito a lungo termine

Classe di merito di credito alla quale è associata la valutazione del merito di credito del titolo di debito	Durata residua	Scarti di garanzia per i titoli di debito emessi dalle entità di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere da c) a e) e da h) a k), in %	Scarti di garanzia per i titoli di debito emessi dalle entità di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere f) e g) e da l) a n), in %	Scarti di garanzia per le posizioni verso la cartolarizzazione che soddisfano i criteri di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera o), in %
1	≤ 1 anno	0,5	1	2
	> 1 ≤ 5 anni	2	4	8
	> 5 anni	4	8	16
2-3	≤ 1 anno	1	2	4
	> 1 ≤ 5 anni	3	6	12
	> 5 anni	6	12	24
4 o inferiore	≤ 1 anno	15	n/a	n/a
	> 1 ≤ 5 anni	15	n/a	n/a
	> 5 anni	15	n/a	n/a

Tabella 2

Scarti di garanzia per le valutazioni del merito di credito a breve termine

Classe di merito di credito alla quale è associata la valutazione del merito di credito di un titolo di debito a breve termine	Scarti di garanzia per i titoli di debito emessi dalle entità di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere c) e j), in %	Scarti di garanzia per i titoli di debito emessi dalle entità di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera m), in %	Scarti di garanzia per le posizioni verso la cartolarizzazione che soddisfano i criteri di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera o), in %
1	0,5	1	2
2-3 o inferiore	1	2	4

1. Gli strumenti di capitale nei principali indici, le obbligazioni convertibili in strumenti di capitale nei principali indici e l'oro hanno uno scarto di garanzia del 15 %.
 2. Per le quote ammissibili in OICVM lo scarto di garanzia è pari alla media ponderata degli scarti di garanzia che si applicherebbero alle attività nelle quali il fondo ha investito.
 3. Il margine di variazione in contante è soggetto ad uno scarto di garanzia dello 0 %.
 4. Ai fini dello scambio del margine di variazione, si applica uno scarto di garanzia dell'8 % a tutte le garanzie non in contante costituite in una valuta diversa da quelle concordate nel singolo contratto derivato, nel pertinente accordo tipo di compensazione o nel pertinente allegato relativo al supporto del credito (*Credit Support Annex — CSA*).
 5. Ai fini dello scambio del margine iniziale, si applica uno scarto di garanzia dell'8 % a tutte le garanzie in contante e non in contante costituite in una valuta diversa da quella in cui deve essere effettuato il pagamento in caso di risoluzione anticipata o *default* ai sensi del singolo contratto derivato, del pertinente accordo di scambio delle garanzie o del pertinente CSA («valuta della risoluzione»). Ciascuna controparte può scegliere una valuta della risoluzione diversa. Se l'accordo non indica una valuta della risoluzione, lo scarto di garanzia si applica al valore di mercato di tutte le attività costituite come garanzia.
-

ALLEGATO III

Stime interne della volatilità degli scarti di garanzia da applicare al valore di mercato della garanzia ai fini dell'articolo 22

1. Il calcolo del valore aggiustato della garanzia soddisfa tutte le seguenti condizioni:
 - a) le controparti basano il calcolo su un intervallo di confidenza unilaterale al 99° percentile;
 - b) le controparti basano il calcolo su un periodo di liquidazione di almeno 10 giorni lavorativi;
 - c) le controparti calcolano gli scarti di garanzia maggiorando gli scarti di garanzia applicabili in caso di rivalutazione giornaliera, utilizzando la seguente formula della radice quadrata del periodo di tempo:

$$H = H_M \cdot \sqrt{\frac{N_R + (T_M - 1)}{T_M}}$$

dove:

H = scarto di garanzia da applicare;

H_M = scarto di garanzia in caso di rivalutazione giornaliera;

N_R = numero effettivo di giorni lavorativi intercorrenti tra le rivalutazioni;

T_M = periodo di liquidazione per il tipo di operazione in questione;

- d) le controparti tengono conto della minore liquidità delle attività di scarsa qualità. Esse aggiustano il periodo di liquidazione verso l'alto ove vi siano dubbi sulla liquidità della garanzia. Esse sono altresì tenute a individuare i casi in cui l'evidenza storica rischi di sottostimare la volatilità potenziale. Tali casi sono studiati tramite prove di stress;
- e) il periodo storico di osservazione usato dagli enti per il calcolo degli scarti di garanzia è come minimo di un anno. Per le controparti che a tale proposito impiegano schemi di ponderazione o altri metodi, il periodo di osservazione effettivo è parimenti di un anno almeno;
- f) il valore di mercato della garanzia è aggiustato come segue:

$$C_{\text{valore}} = C \cdot (1 - H)$$

dove:

C = valore di mercato della garanzia;

H = scarto di garanzia calcolato ai sensi della precedente lettera c).

2. Il margine di variazione in contante può essere soggetto ad uno scarto di garanzia dello 0 %.
3. Per i titoli di debito con valutazione del merito di credito di un'ECAI, le controparti possono utilizzare la propria stima della volatilità per ciascuna categoria di titoli.
4. Nel definire le categorie pertinenti di titoli ai fini del paragrafo 3, le controparti tengono conto della tipologia dell'emittente del titolo, della valutazione esterna del merito di credito del titolo, della durata residua del titolo e della sua durata finanziaria modificata. Le stime della volatilità sono rappresentative dei titoli inclusi nella categoria.

-
5. Il calcolo degli scarti di garanzia risultante dall'applicazione del paragrafo 1, lettera c), soddisfa tutte le condizioni di seguito elencate:
- a) la controparte impiega le stime della volatilità nel processo giornaliero di gestione del rischio, anche in relazione ai limiti di esposizione;
 - b) se per il tipo di contratto derivato OTC in questione il periodo di liquidazione utilizzato dalla controparte è superiore a quello di cui al paragrafo 1, lettera b), la controparte aumenta i suoi scarti di garanzia secondo la formula della radice quadrata del periodo di tempo di cui alla lettera c) dello stesso paragrafo.
-

ALLEGATO IV

Metodo standardizzato per il calcolo del margine iniziale ai fini degli articoli 9 e 11

1. Gli importi nozionali o i valori sottostanti, a seconda del caso, dei contratti derivati OTC in un paniere di compensazione sono moltiplicati per le percentuali di cui alla seguente tabella 1:

Tabella 1

Categoria	Fattore di maggiorazione
Credito: 0-2 anni di durata residua	2 %
Credito: 2-5 anni di durata residua	5 %
Credito 5+ anni di durata residua	10 %
Materie prime	15 %
Strumenti di capitale	15 %
Cambi	6 %
Tasso di interesse e di inflazione: 0-2 anni di durata residua	1 %
Tasso di interesse e di inflazione: 2-5 anni di durata residua	2 %
Tasso di interesse e di inflazione: 5+ anni di durata residua	4 %
Altro	15 %

2. Il margine iniziale lordo di un paniere di compensazione è calcolato come la somma dei prodotti di cui al paragrafo 1 per tutti i contratti derivati OTC nel paniere di compensazione.
3. Ai contratti che rientrano in più di una categoria si applica il seguente trattamento:
- quando per un contratto derivato OTC può essere chiaramente individuato un fattore di rischio rilevante, il contratto è classificato nella categoria corrispondente a tale fattore di rischio;
 - quando la condizione di cui alla lettera a) non è soddisfatta, il contratto è classificato nella categoria con il maggior fattore di maggiorazione tra le categorie pertinenti;
 - i requisiti di margine iniziale per il paniere di compensazione sono calcolati secondo la seguente formula:

$$\text{Margine iniziale netto} = 0,4 * \text{Margine iniziale lordo} + 0,6 * \text{NGR} * \text{Margine iniziale lordo}$$

dove:

- il Margine iniziale netto è l'importo ridotto dei requisiti di margine iniziale per tutti i contratti derivati OTC con una data controparte inclusi nel paniere di compensazione;
- l'NGR è il rapporto netto/lordo calcolato come il quoziente del costo di sostituzione netto di un paniere di compensazione con una data controparte al numeratore e del costo di sostituzione lordo di tale paniere di compensazione al denominatore;

- d) ai fini della lettera b), il costo di sostituzione netto di un paniere di compensazione è il maggiore tra zero e la somma dei valori di mercato correnti di tutti i contratti derivati OTC presenti nel paniere di compensazione;
 - e) ai fini della lettera b), il costo di sostituzione lordo di un paniere di compensazione è pari alla somma dei valori di mercato correnti di tutti i contratti derivati OTC calcolati conformemente all'articolo 11, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 648/2012 e agli articoli 16 e 17 del regolamento delegato (UE) n. 149/2013 di valore positivo presenti nel paniere di compensazione;
 - f) gli importi nozionali di cui al paragrafo 1 possono essere calcolati compensando gli importi nozionali dei contratti di segno opposto che, tranne per gli importi nozionali, siano identici in tutti gli elementi contrattuali.
-