

## Newsalert

Dipartimento di Diritto bancario e finanziario

Nuovi Regolamenti UE in materia di “obblighi di *clearing*” e “obblighi di marginazione”:  
modifiche normative in vista di una possibile “*hard Brexit*”

In data 13 marzo 2019, sono stati pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea due nuovi regolamenti inerenti la disciplina EMIR in materia di contratti derivati e, nello specifico, il Regolamento Delegato della Commissione n.2019/396 (di seguito, il “**Regolamento n.396**”) e il Regolamento Delegato delle Commissioni n.2019/397 (di seguito, il “**Regolamento n.397**”) e congiuntamente al Regolamento n.396, i “**Nuovi Regolamenti**”) <sup>(1)</sup>.

I Nuovi Regolamenti introducono una specifica esenzione dall’applicazione degli obblighi di *clearing* e di “marginazione” attualmente previsti dalla disciplina EMIR.

Tale esenzione trova applicazione: (i) solo nell’ipotesi di c.d. *hard Brexit*, ossia di un’uscita del Regno Unito dall’Unione Europea senza che sia stato previamente concluso un “accordo di recesso” o analogo accordo volto a disciplinare detta uscita, (ii) con riferimento ai contratti derivati negoziati fuori dai mercati regolamentati (OTC) già conclusi con una controparte stabilita nel Regno Unito (“**Controparte UK**”) e ad oggi non soggetti ai predetti obblighi, e (iii) per un periodo di tempo limitato (come indicato più in dettaglio nel prosieguo).

In ipotesi di *hard Brexit*, il regime di esenzione introdotto dai Nuovi Regolamenti è volto a consentire la “novazione” dei contratti derivati OTC attualmente in essere con Controparti UK – che, in tale ipotesi, potrebbero essere impossibilitate a prestare servizi d’investimento in virtù del cd. “passaporto europeo” - mediante la “sostituzione” dell’attuale Controparte UK con un’altra entità stabilita nell’Unione (“**Controparte UE**”).

Ai sensi della disciplina EMIR, infatti, la “novazione” in parola sarebbe suscettibile di far scattare, con riferimento ai contratti derivati OTC risultanti dalla novazione stessa, e

---

<sup>1</sup> Il Regolamento n.396 modifica il regolamento delegato (UE) 2015/2205, il regolamento delegato (UE) 2016/592 e il regolamento delegato (UE) 2016/1178 che integrano il regolamento (UE) n. 648/2012 per quanto riguarda gli obblighi di “clearing”. Il Regolamento n.397 modifica, invece, il regolamento delegato (UE) 2016/2251 che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 per quanto riguarda gli obblighi di “marginazione”.

ricorrendone gli altri presupposti previsti dalla stessa disciplina EMIR, gli obblighi di *clearing* o gli obblighi di scambiarsi margini di garanzia - siano essi margini di variazione o la iniziali - su base bilaterale.

In base alle previsioni dei Nuovi Regolamenti, tali “novazioni” avverranno, invece, in regime di “esenzione” dall’applicazione dei predetti obblighi.

Nello specifico, il Regolamento n.396 introduce, con riguardo ai contratti derivati OTC che alla data del 14 marzo 2019 non risultino ancora soggetti agli obblighi di *clearing*, un’esenzione finalizzata a consentire la sola novazione volta a sostituire una Controparte UK con una Controparte UE: ne consegue che, nessun obbligo di *clearing* scatterà con riferimento al contratto novato nell’ipotesi in cui la novazione venga effettuata entro 12 (dodici) mesi dalla data di una eventuale *hard Brexit*.

Analogamente, il Regolamento n.397 introduce un’esenzione finalizzata a consentire, alle FC e alle NFC+ che alla data del 14 marzo 2019 utilizzino specifiche tecniche di mitigazione del rischio, di novare i contratti derivati (OTC) in essere al solo fine di sostituire una Controparte UK con una Controparte UE: ne consegue che, nessun obbligo di marginazione scatterà con riferimento al contratto novato, nell’ipotesi in cui tale tipologia di novazione sia effettuata nel periodo che intercorre tra la data di una eventuale *hard Brexit* e la data che cade più tardi tra (a) quella di entrata in vigore degli obblighi di marginazione per quella tipologia di controparte, e (b) 12 (dodici) mesi dopo la data di una eventuale *hard Brexit*.

L’adozione dei Nuovi Regolamenti si inserisce nel contesto delle iniziative e dei *contingency plans* volti a fronteggiare l’evenienza di una cd. *hard Brexit* ed è stata fortemente auspicata dall’ESMA (*European Securities and Markets Authority*) che in data 8 novembre 2018 ed in data 27 novembre 2018 aveva predisposto le bozze di norme tecniche di regolamentazione (RTS) relative ai Nuovi Regolamenti.

Come indicato dall’ESMA, l’esenzione introdotta dai Nuovi Regolamenti si configurerebbe come limitata nel perimetro applicativo e limitata nel tempo ed avrebbe la finalità di mantenere sostanzialmente immutate le condizioni normative ed economiche in base alle quali i contratti derivati OTC oggetto di novazione erano stati inizialmente stipulati, proteggendo le Controparti UE anche sul piano dei costi che sarebbero legati allo “scattare” degli obblighi di *clearing* e di marginazione.

---

## Contatti

### Gregorio Consoli

Partner – Chiomenti  
T. +39 02 72157 637  
T. +39 06 466 221  
gregorio.consoli@chiomenti.net

### Sara Cerrone

Counsel – Chiomenti  
T. +39 02 72157 862  
sara.cerrone@chiomenti.net

### Camilla Culiarsi

Associate – Chiomenti  
T. +39 06 46622 275  
camilla.culiarsi@chiomenti.net