PAUL HASTINGS

AIGET

Milano, 18 febbraio 2015

MiFID II e prime norme attuative: verso la piena finanziarizzazione del *trading* a termine di energia?

Avv. Lorenzo Parola

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP

Confidential – not for redistribution

Sommario

PAUL HASTINGS

- Nuova definizione di strumenti finanziari
- Confine tra “prodotti energetici all’ingrosso”, “contratti derivati su merci” e “ strumenti finanziari”
- Nuovo regime delle esenzioni
- Conseguenze
- Costi/benefici

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP
Confidential – not for redistribution

Nuova definizione di strumenti finanziari / 1

PAUL HASTINGS

Riserva di attività per imprese di investimento autorizzate

Servizi e attività di investimenti a terzi su base abituale

“Strumenti finanziari”

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP
Confidential – not for redistribution

Definizione di strumenti finanziari

PAUL HASTINGS

- MiFID
  - pagamento del differenziale in contanti, eventualmente anche a discrezione di una delle parti, eccezion fatta per i casi in cui ciò avvenga per inadempimento o altro evento risolutivo (C5); ovvero
  - possibilità di consegna fisica del sottostante e negoziazione su un mercato regolamentato o MTF (C6); ovvero
  - possibilità di consegna fisica del sottostante e assenza di scopo commerciale e caratteristiche tipiche di altri derivati (per es. compensazione tramite stanze di compensazione o richiamo di margini) (C7)

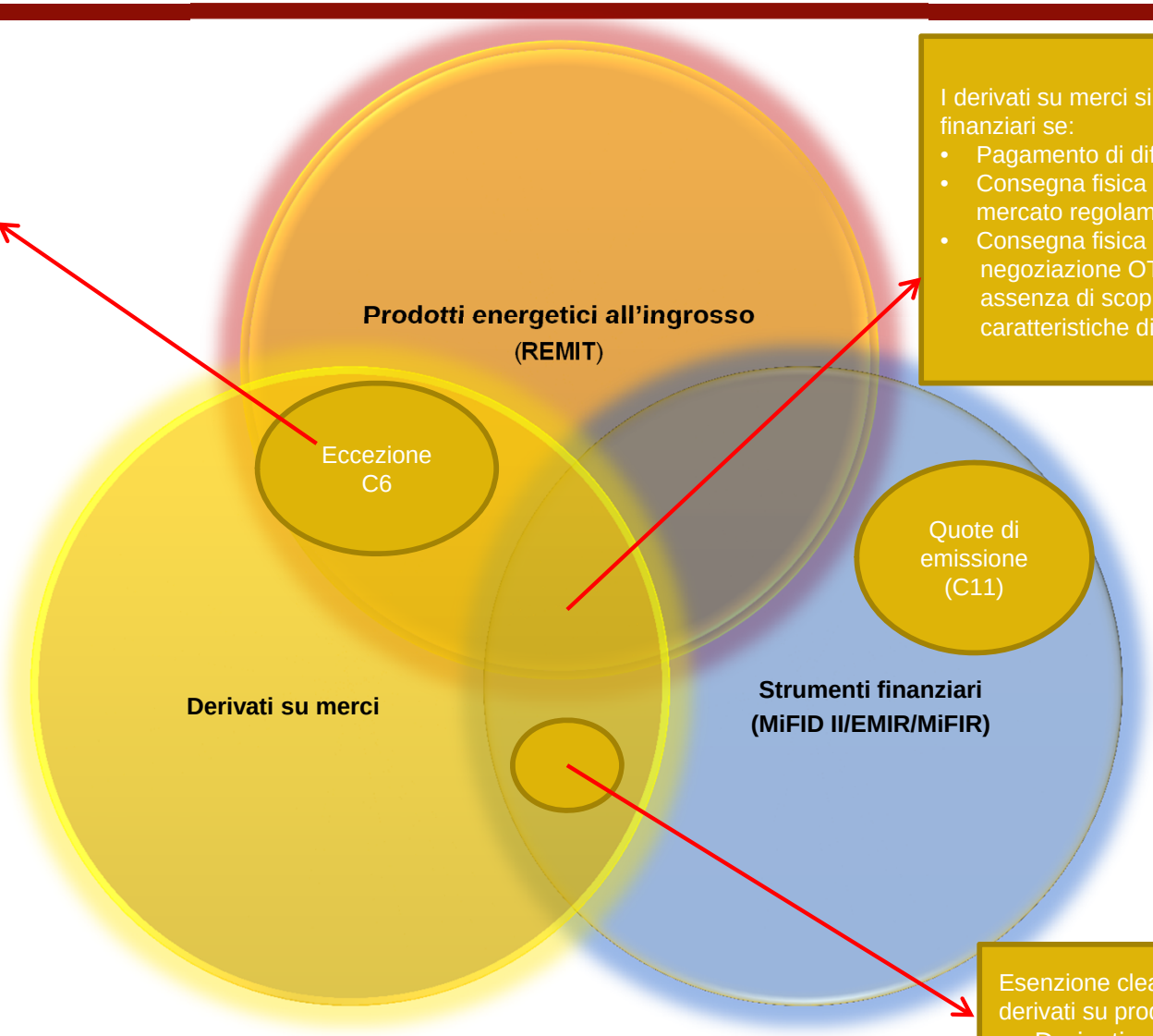
- MiFID II
  - Quote di emissione
  - Allargamento C6 a derivati su merci negoziati su OTF, MA
  - Eccezione C6 se: (1) prodotti energetici all'ingrosso, (2) negoziati su un OTF (3) che devono essere regolati con consegna fisica

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP
Confidential – not for redistribution

Regolamento di confini tra contratti fisici e finanziari

PAUL HASTINGS

Eccezione C6 se:
- Prodotti energetici all'ingrosso ex REMIT +
- Negoziazione su OTF +
- Obbligo di consegna fisica



I derivati su merci si qualificano come strumenti finanziari se:
- Pagamento di differenziali in contanti =>(C5)
- Consegna fisica del sottostante + scambio su mercato regolamentato, MTF o OTF =>(C6)
- Consegna fisica del sottostante + negoziazione OTC + assenza di scopi commerciali + caratteristiche di altri derivati => (C7)

Esenzione clearing (temporanea) per contratti derivati su prodotti energetici C6 se:
- Derivati su carbone o petrolio +
- Negoziazione su OTF +
- Obbligo di consegna fisica

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP
Confidential – not for redistribution

Nuovo regime delle esenzioni

PAUL HASTINGS

- Resta l'esenzione generale per operazioni infragruppo
- Abolizione dell'esenzione di specializzazione
- Esclusione dell'esenzione della negoziazione per conto proprio (*own dealing*) ai *commodity derivatives,* EUA e relativi derivati
- Nuova esenzione (2.1(j)) specifica per *commodity derivatives*: si applica alla negoziazione per conto proprio e prestazione di altri servizi di investimento, fermo restando il requisito di accessorietà rispetto all'attività principale (intesa a livello di gruppo e diversa da servizi di investimento, attività bancaria o *market making*) con l'aggiunta dell'obbligo di notifica all'autorità competente
- TSO
- Soggetti obbligati ETS che negoziano per conto proprio
- Esenzioni facoltative

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP
Confidential – not for redistribution

Conseguenze /1

PAUL HASTINGS

1) Autorizzazione come impresa di investimento
   - Società non autorizzate parte di un gruppo bancario
   - Utilities non autorizzate come imprese di investimento

2) Nuovo set di obblighi (che si applicano anche a NFC)

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP
Confidential – not for redistribution

Conseguenze /2

PAUL HASTINGS

- EMIR
  - Rinvio a MiFID per la definizione di contatto derivato (OTC)
  - Non applicabilità a EUA (ma applicabilità ai relativi derivati)
  - NFC che operano in derivati OTC

- Esenzione (temporanea) per "contratti derivati su prodotti energetici C6"

1. Obbligo di compensazione mediante controparte centrale (CCP) (cd. "obbligo di *clearing*") i contratti derivati OTC che appartengono a una classe di derivati che sia stata dichiarata soggetta all'obbligo

2. Obbligo di verifica che il portafoglio di contratti derivati OTC non superi la soglia oltre la quale essa diviene soggetta all'obbligo di *clearing* (NFC+)

3. Obbligo di notificare alla Consob e a ESMA l'avvenuto superamento della soglia *sub* 1 e l'eventuale rientro sotto-soglia

4. Obbligo di applicare alcune tecniche di attenuazione dei rischi con riferimento ai contratti derivati OTC non soggetti all'obbligo *di clearing*

5. Obbligo di segnalazione a un repertorio di dati autorizzato (*trade repository*) (cd. "obbligo di *reporting*") i contratti derivati

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP
Confidential – not for redistribution

Conseguenze /3

PAUL HASTINGS

- MiFID II
  - *Position limits* per derivati su merci (MA eccezione per posizioni detenute da NFC a fini di *hedging)*
  - *Position reporting* per derivati su merci, EUA e relativi derivati
- MiFIR
  - Obbligo di *trading* per FC e NFC+ su contratti
    - Soggetti a *clearing*
    - Liquidi
    - Negoziati su almeno una sede di negoziazione

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP
Confidential – not for redistribution

Costi vs benefici

PAUL HASTINGS

Costi

- Disincentivo verso strategie di *hedging*
- Minore versatilità dei contratti derivati
- Oneri di monitoraggio per gestori sedi di negoziazione
- Complessità e onerosità

Benefici

- Minore opacità dei mercati
- Contenimento del rischio sistemico

Concentrazione del mercato

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP
Confidential – not for redistribution

PAUL HASTINGS

lorenzoparola@paulhastings.com

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP

Confidential – not for redistribution

PAUL HASTINGS

EUROPE

- Brussels
- Frankfurt
- London
- Milan
- Paris

ASIA

- Beijing
- Hong Kong
- Seoul
- Shanghai
- Tokyo

NORTH AMERICA

- Atlanta
- Chicago
- Houston
- Los Angeles
- New York
- Orange County
- Palo Alto
- San Diego
- San Francisco
- Washington, DC

20 OFFICES ACROSS ASIA, EUROPE, AND THE U.S.

1 LEGAL TEAM TO INTEGRATE WITH THE STRATEGIC GOALS OF YOUR BUSINESS

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP

Confidential – not for redistribution

PAUL HASTINGS

NORTH AMERICA

Atlanta
1170 Peachtree Street, N.E.
Suite 100
Atlanta, GA 30309
t: +1.404.815.2400
f: +1.404.815.2424

Chicago
191 N. Wacker Drive
Thirtieth Floor
Chicago, IL 60606
t: +1.312.499.6000
f: +1.312.499.6100

Houston
1000 Louisiana Street
Suite 5400
Houston, TX 77002
t: +1.713.860.7300
f: +1.713.353.3100

Los Angeles
515 South Flower Street
Twenty-Fifth Floor
Los Angeles, CA 90071
t: +1.213.683.6000
f: +1.213.627.0705

New York
75 East 55th Street
New York, NY 10022
t: +1.212.318.6000
f: +1.212.319.4090

Orange County
695 Town Center Drive
Seventeenth Floor
Costa Mesa, CA 92626
t: +1.714.668.6200
f: +1.714.979.1921

Palo Alto
1117 S. California Avenue
Palo Alto, CA 94304
t: +1.650.320.1800
f: +1.650.320.1900

San Diego
4747 Executive Drive
Twelfth Floor
San Diego, CA 92121
t: +1.858.458.3000
f: +1.858.458.3005

San Francisco
55 Second Street
Twenty-Fourth Floor
San Francisco, CA 94105
t: +1.415.856.7000
f: +1.415.856.7100

Washington, D.C.
875 15th Street, N.W.
Washington, DC 20005
t: +1.202.551.1700
f: +1.202.551.1705

EUROPE

Brussels
Avenue Louise 480
1050 Brussels
Belgium
t: +32.2.641.7460
f: +32.2.641.7461

Frankfurt
Siesmayerstrasse 21
D-60323 Frankfurt am Main
Germany
t: +49.69.907485.0
f: +49.69.907485.499

London
Ten Bishops Square
Eighth Floor
London E1 6EG
United Kingdom
t: +44.20.3023.5100
f: +44.20.3023.5109

Milan
Via Rovello, 1
20121 Milano, Italy
t: +39.02.30414.000
f: +39.02.30414.005

Paris
96, boulevard Haussmann
75008 Paris, France
t: +33.1.42.99.04.50
f: +33.1.45.63.91.49

ASIA

Beijing
19/F Yintai Center Office Tower
2 Jianguomenwai Avenue
Chaoyang District
Beijing 100022, PRC
t: +86.10.8567.5300
f: +86.10.8567.5400

Hong Kong
21-22/F Bank of China Tower
1 Garden Road
Hong Kong
t: +852.2867.1288
f: +852.2526.2119

Seoul
33/F West Tower
Mirae Asset Center1
67, Suha-dong, Jung-gu,
Seoul, 100-210, Korea
t: +82.2.6321.3800
f: +82.2.6321.3900

Shanghai
35/F Park Place
1601 Nanjing West Road
Shanghai 200040, PRC
t: +86.21.6103.2900
f: +86.21.6103.2990

Tokyo
Ark Hills Sengokuyama Mori Tower
40th Floor, 1-9-10 Roppongi
Minato-ku, Tokyo 106-0032 Japan
t: +81.3.6229.6100
f: +81.3.6229.7100

For further information, you may visit our home page at
www.paulhastings.com or email us at info@paulhastings.com

©2013 Paul Hastings (Europe) LLP
Confidential – not for redistribution