



•ALERT•

9 APRILE 2019

## Hard Brexit: il punto sui contratti derivati

Lo scorso lunedì sera 8 aprile 2019, anche la Camera dei Comuni ha approvato la legge che obbliga la premier Theresa May a chiedere un **rinvio della Brexit** oltre il prossimo 12 aprile, data in cui dovrebbe scattare la c.d. **hard Brexit**, ovvero il recesso del Regno Unito dall'Unione Europea senza un accordo.

In attesa dei prossimi sviluppi politici, sebbene al momento il rischio di *hard Brexit* sembri allontanarsi, considerata la rilevanza dei derivati con controparti UK anche in relazione a contratti di finanziamento di diritto italiano, riteniamo opportuno analizzare gli **interventi di emergenza** adottati dall'UE e dal legislatore nazionale in tale materia.

Infatti, in caso di *no-deal Brexit*, le banche inglesi e le controparti centrali britanniche dei contratti derivati perderebbero il passaporto europeo e quindi il diritto di prestare servizi finanziari nei restanti Stati Membri.

Tale evenienza comprometterebbe la continuità contrattuale in diversi ambiti finanziari, ivi incluso il mercato dei derivati. Basti pensare che solo l'*ICE Clear Europe*, una delle tre controparti centrali britanniche, conta circa 1.600 miliardi di dollari su *credit default swap*.

Al fine di scongiurare tale pericolo, l'Unione Europea, da un lato, e i singoli Stati Membri, dall'altro lato, hanno introdotto **determinate misure** ispirate al principio di equivalenza temporanea per consentire alle imprese europee di continuare a operare con le controparti inglesi per un periodo transitorio, evitando le problematiche collegate alla risoluzione anticipata di svariati contratti derivati. Tali misure troveranno applicazione esclusivamente nel caso in cui non si raggiunga un accordo di recesso *ex art. 50*, paragrafo 2, del trattato sull'Unione Europea.



Per individuare la disciplina transitoria applicabile, occorre distinguere i **derivati standardizzati e regolati con controparti centrali** (ovvero da istituzioni garanti che intervengono nel caso in cui uno dei due contraenti del derivato fallisca) dai **derivati cosiddetti *uncleared***, privi di una controparte centrale e realizzati valutando le esigenze delle singole imprese. La disciplina transitoria per i derivati standardizzati è emanata direttamente dall'Unione Europea; mentre il regime transitorio dei derivati *uncleared* è regolato dalla legislazione nazionale.

Partendo dalla disciplina UE, in data 19 dicembre 2018 la Commissione Europea ha adottato un pacchetto di misure d'emergenza in caso di *hard Brexit*. Tra queste si segnala la decisione di equivalenza temporanea e condizionata per 12 mesi decorrenti dalla data del recesso per evitare interruzioni nella compensazione centrale dei crediti. A tal proposito, il 17 febbraio 2019, l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) ha comunicato che **le tre controparti centrali britanniche** (l'*ICE Clear Europe*, la *LCH Limited* e la *LME Clear Limited*) **godranno di licenze temporanee per continuare ad operare sui derivati con banche dell'Unione Europea**.

Inoltre, sulla base di due regolamenti delegati, la Commissione ha previsto la novazione, a tempo determinato, dei contratti derivati negoziati fuori borsa (c.d. ***over the counter***) conclusi con una controparte stabilita nel Regno Unito, al solo fine di sostituire tale controparte con una stabilita nell'Unione Europea. Il trasferimento di tali contratti in favore di una controparte dell'UE avverrà mantenendo

comunque lo *status* di esenzione, ovvero in deroga agli obblighi di segnalazione di cui all'art. 9 del Regolamento UE 2012/648 (EMIR), strumento normativo non applicabile alle controparti centrali britanniche all'indomani di un'eventuale *hard Brexit*.

Venendo ora alla disciplina nazionale, il Decreto Legge n. 22 del 25 marzo 2019 (c.d. **Decreto Brexit**), ha disciplinato, *inter alia*, la sorte dei **derivati OTC non soggetti a compensazione centrale in essere alla data del recesso**. In particolare, previa notifica alle autorità competenti, le banche e le imprese di investimento del Regno Unito in regime di libera prestazione dei servizi (LPS) potranno continuare a svolgere la propria attività solamente nei confronti delle controparti qualificate e dei clienti professionali (come individuati *ex art. 6, comma 2-quinquies, lett. a), e comma 2-sexies, lett. a), del TUF*) ed esclusivamente per la gestione degli "eventi del ciclo di vita" (ivi inclusa l'ipotesi di modifica o la conclusione di nuovi contratti) del derivato *uncleared*.

In riferimento, invece, **alle banche e alle imprese di investimento del Regno Unito che agiscono per il tramite di succursali**, il Decreto Brexit consente loro di continuare a svolgere le medesime attività (solo durante il periodo transitorio e previa notifica alle autorità competenti) senza specificare ulteriori limitazioni.

Tutti gli istituti britannici (sia quelli che operano in LPS sia quelli dotati di succursali) che intendono operare in Italia allo scadere del periodo transitorio, dovranno presentare apposita istanza di autorizzazione **entro 6 mesi** dall'avvio del periodo transitorio (art. 3, comma 7, del Decreto Brexit).

Infine, in deroga a quanto sinora affermato, l'art. 4, comma 4, del Decreto Brexit, consente alle banche e alle imprese di investimento del Regno Unito di continuare a gestire gli eventi del ciclo di vita dei contratti derivati non standardizzati in essere al momento dell'*hard Brexit* anche in caso di omessa notifica alle autorità competenti o omessa istanza di autorizzazione prevista dall'art. 3, comma 7, del Decreto Brexit, per un periodo di tempo, rispettivamente, di 6 mesi dalla data di recesso o di 6 mesi dal termine di omessa istanza di autorizzazione.

Le misure sopra riportate mirano a **salvaguardare la stabilità finanziaria dell'Unione Europea**, mitigando i rischi in un settore in cui i singoli provvedimenti degli operatori di mercato risulterebbero insufficienti.

#### CONTATTI

**Davide Valli**

davide.valli@lcalex.it

**Luca Alfonso Liberti**

luca.liberti@lcalex.it

