

# Manuale MMeG Marginazione Mercato Grano

---

Manuale

*Versione 1.1 - Maggio 2015*



**London**  
Stock Exchange Group



# Indice

---

<b>1.0 Premessa .....</b>	<b>2</b>
<b>2.0 Tipologie di Contratti Negoziabili .....</b>	<b>4</b>
<b>3.0 Struttura delle Classi .....</b>	<b>5</b>
<b>4.0 Shifting Posizioni .....</b>	<b>6</b>
<b>5.0 Calcolo dei Margini di Variazione .....</b>	<b>7</b>
<b>6.0 Calcolo dei Margini Iniziali .....</b>	<b>9</b>
6.1. Calcolo dei Margini Iniziali Ordinari .....	9
6.2. Calcolo dei Margini Iniziali per Posizioni in Consegna.....	11
6.3. Maggiorazione dei Margini Iniziali per Posizioni in Consegna .....	12
6.4. Margini di Mark to Market .....	13
<b>7.0 Copertura delle garanzie .....</b>	<b>14</b>
<b>8.0 Regolamento Finale .....</b>	<b>14</b>
<b>Appendice.....</b>	<b>16</b>

---

## 1.0 Premessa

Il presente documento descrive la metodologia di calcolo dei Margini dei contratti derivati su grano duro negoziati su un apposito segmento dell'IDEM (AGREX) per i quali CC&G si appresta ad assumere il ruolo di Controparte Centrale (Comparto Derivati su Commodities Agricole).

Su AGREX saranno garantiti contratti Futures con oggetto la fornitura di Grano Duro a determinate scadenze. Il regolamento finale dei Futures avverrà tramite consegna fisica del sottostante presso Silos autorizzati da Borsa Italiana. Tuttavia nel caso in cui tale regolamento non fosse possibile per cause di forza maggiore CC&G si riserva di ricorrere al regolamento per Cash Settlement<sup>1</sup>

Il Partecipante Diretto e il Partecipante Indiretto, se delegato dal Partecipante Generale, possono registrare le posizioni nel conto proprio e nel conto terzi. I Partecipanti devono registrare le posizioni contrattuali dei propri committenti in appositi sottoconti<sup>2</sup>. I committenti e i partecipanti diretti e indiretti che operano in conto proprio saranno identificati nel presente manuale come Soggetti in Consegna, ossia soggetti con posizioni short (venditori) che si apprestano potenzialmente a consegnare il Grano Duro, e Soggetti in Ritiro, ossia soggetti con posizioni long (compratori) che si apprestano potenzialmente a ritirare il Grano Duro.

Le posizioni di ogni singolo committente sono registrate in appositi sottoconti aperti dai propri Partecipanti Diretti e Indiretti a CC&G. Il calcolo delle garanzie da costituire presso CC&G, pur mantenendo le posizioni a livello di sottoconto, avviene sulle posizioni nette tra tutti i sottoconti dei Partecipanti (netto per conto). Per i contratti prossimi alla consegna registrati nella Classe DWHEAT (cfr. paragrafo 5) a partire dal decimo giorno di CC&G aperta antecedente l'ultimo giorno di negoziazione del contratto Futures (LTD) il calcolo

---

<sup>1</sup> Il valore del differenziale sarà pari alla differenza tra l'ultimo prezzo di regolamento Futures e il prezzo di riferimento comunicato da Borsa Italiana.

<sup>2</sup> Quanto descritto sarà effettivo dopo un periodo transitorio, che sarà comunicato con apposito avviso, in cui i Partecipanti saranno esentati dall'utilizzare la struttura dei sottoconti e pertanto saranno tenuti a comunicare a CC&G, l'ultimo giorno di negoziazione del contratto, le informazioni relative alle Posizioni Contrattuali dei Committenti aperte.

delle garanzie da costituire presso CC&G avviene invece sulle posizioni nette per sottoconto ma lorde tra sottoconti dei diversi Partecipanti (lordo per conto<sup>3</sup>) .

La metodologia di calcolo MMeG (Margini Mercato Grano) prevede le seguenti tipologie di Margini:

- **Margini di Variazione**, che hanno la funzione di liquidare giornalmente perdite e guadagni tramite Settlement-to-the-Market delle posizioni futures, che sono quindi rivalorizzate al Prezzo di Regolamento Giornaliero. Tali Margini sono calcolati fino a LTD incluso (cfr. paragrafo 5).
- **Margini Iniziali Ordinari**, che hanno la funzione di valutare la perdita massima possibile nell'ipotesi di liquidazione delle posizioni futures nello scenario di prezzi ragionevolmente più sfavorevole. Tali Margini sono applicati fino all'ottavo giorno di CC&G aperta antecedente LTD (cfr. paragrafo 6.1).
- **Margini Iniziali su Posizioni in Consegna**, che hanno la funzione di valutare la perdita massima nel Periodo di Consegna. Per il Soggetto in Consegna tali margini sono applicati dal termine del settimo giorno di CC&G aperta antecedente LTD fino alla data di regolamento finale. Per il Soggetto in Ritiro tali margini sono calcolati sulle posizioni in essere al termine delle negoziazioni del settimo giorno di CC&G aperta antecedente LTD e fino al secondo giorno di CC&G aperta successivo a LTD; al terzo giorno di CC&G aperta successivo a LTD e fino alla data di regolamento finale tali margini saranno posti pari al 100% del controvalore del contratto maggiorato di una percentuale (cfr. paragrafo 6.2).
- **Maggiorazione dei Margini Iniziali su Posizioni in Consegna**, che viene applicata al Soggetto in Consegna per le posizioni non coperte da Certificato di Deposito<sup>4</sup>, tenendo in considerazione che non essendo certificata la presenza del sottostante del contratto presso il Silos autorizzato all'avvicinarsi della Consegna Fisica si ha una maggiore probabilità di *fail* del Soggetto in Consegna. Tale

---

<sup>3</sup> E' previsto un iniziale periodo transitorio in cui la marginazione lorda per conto avverrà dal giorno successivo a LTD.

<sup>4</sup> Da LTD-10 e fino a LTD-4 il Soggetto in Consegna deve certificare tramite il Certificato di Deposito che il grano oggetto del contratto è stato depositato presso il Silos autorizzato.

maggiorazione dei Margini Iniziali su Posizioni in Consegna è applicata dal termine del quarto giorno di CC&G aperta antecedente LTD alle posizioni detenute dal Soggetto in Consegna fino a quando non sarà presentato il Certificato di Deposito<sup>5</sup> (cfr. paragrafo 6.3).

- **Margini di Mark-to-Market**, che hanno la funzione di rivalutare le Posizioni in Consegna ad un nuovo eventuale Prezzo di Regolamento Giornaliero determinato per le posizioni stesse (cfr. paragrafo 6.4). Tali Margini possono essere applicati per tutto il Periodo di Consegna, che va dal giorno successivo a LTD fino al regolamento del contratto, al solo Soggetto in Consegna.

---

## 2.0 Tipologie di Contratti Negoziabili

I contratti Futures su Grano Duro negoziabili<sup>6</sup> su AGREX riguardano la fornitura di grano duro.

Il valore del contratto Futures su Grano Duro (quotato in €/tonnellata) è dato dal prodotto del suo prezzo per il volume [numero di tonnellate (t) oggetto del contratto stesso].

Sono negoziabili contratti con scadenze nei mesi di Marzo, Maggio, Settembre, Dicembre.

In ciascuna seduta di contrattazione sono contemporaneamente negoziate 5 scadenze:  
Es. Marzo 2012, Maggio 2012, Settembre 2012, Dicembre 2012, Marzo 2013.

La size del contratto Future (Multiplier) è pari a 50 tonnellate.

LTD è il decimo giorno di calendario del mese in cui avverrà la consegna. Se il decimo giorno di calendario è un giorno di Mercato chiuso, il contratto scade il primo giorno di Borsa aperta successivo.

---

<sup>5</sup> L' ultimo giorno utile per certificare la copertura delle posizioni tramite Certificato di Deposito è il giorno di CC&G aperta successivo a LTD.

<sup>6</sup> Orario di negoziazione: 14:30 – 17:40.

Il grano deve essere consegnato/ritirato presso silos autorizzati da Borsa Italiana entro la fine del mese di consegna. La consegna del grano avverrà per quantitativi minimi di 50 t, con una tolleranza di +/- 20 kg su ogni autocarro caricato.

---

## 3.0 Struttura delle Classi

Al fine di determinare l'esposizione al rischio del Partecipante, i contratti derivati del Grano Duro negoziati su AGREX sono ricompresi in un unico Portafoglio Integrato valutato unitariamente e quindi assoggettato a Margini Iniziali calcolati anch'essi unitariamente.

La metodologia di marginazione MMeG prevede una struttura di Classi in grado di recepire i contratti effettivamente negoziabili sul Mercato, le posizioni in Consegna, le posizioni in Consegna scoperte e le posizioni in Consegna Abbinata del Soggetto in Consegna e del Soggetto in Ritiro.

Per i contratti Futures su Grano Duro negoziati su AGREX si avranno dunque le seguenti Classi (i codici sono a titolo di esempio):

<b>Classe</b>	<b>Posizione</b>
<i>DWHEAT</i> <small>scadenza</small>	Futures in Negoziazione <sup>7</sup>
<i>DWHDLV</i>	Posizioni in Consegna <sup>8</sup>
<i>DWHINC</i>	Posizioni in Consegna Scoperte <sup>9</sup>
<i>DWHMAD</i>	Posizioni in Consegna Abbinata del Soggetto in Consegna
<i>DWHMAW</i>	Posizioni in Consegna Abbinata del Soggetto in Ritiro

---

<sup>7</sup> Esisterà una classe DWHEAT per ogni scadenza (es. DWHEAT2013Dec, DWHEAT2014Mar).

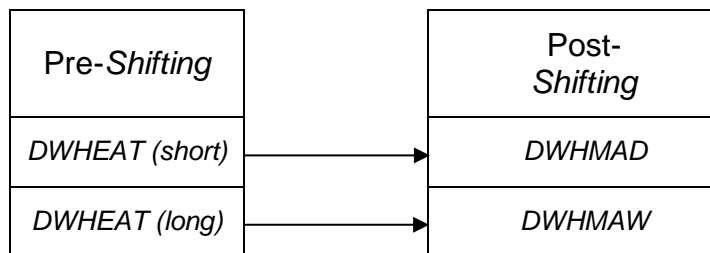
<sup>8</sup> Dal settimo giorno di CC&G aperta antecedente LTD

<sup>9</sup> Dal quarto giorno di CC&G aperta antecedente LTD fino al primo giorno di CC&G aperta successivo a LTD.

---

## 4.0 Shifting Posizioni

Al fine di assicurare una gestione separata delle posizioni in consegna oggetto di abbinamento tra i Soggetti in Consegna e i Soggetti in Ritiro, il giorno di CC&G aperta successivo a LTD le posizioni dei Futures in DWHEAT, prima del calcolo dei margini, vengono shiftate, a seconda che siano posizioni del Soggetto in Consegna o del Soggetto in ritiro, rispettivamente in DWHMAD e DWHMAW.



La gestione delle classi DWHDLV e DWHINC riportate nel paragrafo precedente (cfr. paragrafo 3) non è interessata dallo shifting delle posizioni (che restano sempre “Posizioni in Consegna” e negoziabili sul mercato) ma attiene esclusivamente alla logica di marginazione. Si tratta quindi di una classificazione logica rintracciabile nei reports di marginazione ma che non va a modificare la denominazione degli strumenti DWHEAT che sono ancora in negoziazione.

Nella sostanza, per consentire il calcolo dei margini da costituire sulla base delle posizioni prossime alla consegna, il settimo giorno di CC&G aperta antecedente LTD le posizioni dei Futures in DWHEAT, prima del calcolo dei margini, vengono considerate come DWHDLV.

Inoltre per consentire il calcolo dei margini da costituire sulla base delle Posizioni in Consegna che risultano non coperte da Certificato di Deposito, il quarto giorno di CC&G aperta antecedente LTD le posizioni dei Futures in DWHDLV, prima del calcolo dei margini, vengono considerate come DWHINC.



Il giorno<sup>10</sup> in cui il Soggetto in Consegna certifica la copertura delle posizioni, ai fini del calcolo dei margini sulla base delle posizioni in consegna che sono coperte da Certificato di Deposito le posizioni dei Futures in DWHINC, prima del calcolo dei margini, vengono considerate nuovamente come DWHDLV.

---

## 5.0 Calcolo dei Margini di Variazione

La modalità di calcolo dei Margini di Variazione è la medesima di quella normalmente adottata per i Futures, ad esempio sul Mercato IDEM.

I Margini di Variazione sono determinati a fronte di ciascuna delle posizioni contrattuali in Futures registrate su ciascuno dei conti o sottoconti del Partecipante Diretto a CC&G.

L'importo dei Margini di Variazione giornalieri è pari:

- per le posizioni contrattuali rivenienti dall'operatività della giornata corrente di negoziazione, alla differenza tra il Prezzo di Regolamento Giornaliero della giornata e il prezzo di ogni negoziazione;
- per le posizioni contrattuali rivenienti dall'operatività di precedenti giornate di negoziazione, alla differenza tra il Prezzo di Regolamento della giornata corrente e il Prezzo di Regolamento del giorno lavorativo di Mercato precedente;

I Margini di Variazione sono calcolati fino all'ultimo giorno incluso di negoziazione del contratto (non sono dunque calcolati nella Fase di Consegna).

Per la generica posizione ricompresa nella Classe DWHEAT (scadenza X) il Margine di Variazione è determinato:

- per le posizioni rivenienti da precedenti giornate

$$MV(DWHEAT) = (P_{t(DWHEAT)} - P_{t-1(DWHEAT)}) \times Multiplier \times posizioni\_giorni\_precedenti\_DWHEAT$$

- per ogni contratto della corrente giornata di negoziazione

---

<sup>10</sup> Giorno compreso tra il quarto giorno di CC&G aperta antecedente LTD e il giorno di CC&G aperta successivo a LTD.

$$MV(DWHEAT) = (P_{t(DWHEAT)} - P_{neg}) \times Multiplier \times contratti\_negoziati\_nella\_transazione\_DWHEAT$$

Dove:

- $MV(DWHEAT)$  sono i Margini di Variazione della generica posizione ricompresa nella Classe DWHEAT scadenza mese X
- $P_{t(DWHEAT)}$  è il Prezzo di Regolamento della posizione ricompresa nella Classe DWHEAT del giorno in cui vengono calcolati i Margini
- $P_{t-1(DWHEAT)}$  è il Prezzo di Regolamento della posizione ricompresa nella Classe DWHEAT del giorno lavorativo di Mercato precedente a quello in cui vengono calcolati i Margini
- $P_{neg}$  è il prezzo di negoziazione
- *Multiplier*: indica la size del contratto relativo alla Classe in questione
- *Posizioni giorni precedenti*: indica il numero di posizioni nette rivenienti da precedenti giornate di negoziazione (con segno positivo per posizioni nette lunghe e negativo per posizioni nette corte)
- *Contratti negoziati nella transazione*: indica il numero di posizioni di ogni contratto negoziato nella transazione in giornata (con segno positivo per posizioni lunghe e negativo per posizioni corte).

I Margini di Variazione complessivi per ciascun conto/sottoconto del Partecipante Diretto a CC&G saranno pari alla somma algebrica dei Margini di Variazione di ogni Serie:

$$MV(Tot) = \sum_{Scad1}^N MV(DWHEAT)$$

Qualora l'importo così ottenuto risulti positivo, questo costituirà un credito per il Partecipante Diretto a CC&G, qualora risulti negativo costituirà un debito.

---

## 6.0 Calcolo dei Margini Iniziali

### 6.1. Calcolo dei Margini Iniziali Ordinari

La valutazione del rischio associato ad un Portafoglio Integrato viene effettuata ipotizzando che i prezzi di ogni strumento varino giornalmente per un ammontare percentuale massimo, definito Intervallo del Margine, in modo avverso alla posizione del Partecipante Diretto a CC&G e che CC&G debba, in caso di insolvenza del Partecipante stesso, liquidare le posizioni alle più sfavorevoli condizioni di mercato ragionevolmente ipotizzabili.

Al fine di stabilire la perdita massima nell'ipotesi di variazioni giornaliere dei prezzi di mercato, si determina il costo/ricavo teorico di liquidazione di ciascun Portafoglio in corrispondenza di una serie di scenari di prezzo dell'attività sottostante ricompresi nell'Intervallo del Margine. Il Margine Iniziale Ordinario viene posto pari al più alto fra i costi teorici di liquidazione calcolati per ogni scenario di prezzo.

Il calcolo dei Margini Iniziali Ordinari per ogni Classe avviene con le medesime modalità con le quali sono calcolati i Margini Iniziali Ordinari per i Futures sull'Indice del Mercato IDEM.

Distintamente per ogni Classe vengono dunque costruiti 10 scenari di prezzo, 5 Upside e 5 Downside, come riportato nella seguente tabella. Per la Classe DWHEAT (scadenza X), il cui Intervallo del Margine sia  $IM_{1(DWHEAT)}$  e comprendente le posizioni il cui Prezzo di Regolamento Giornaliero sia  $P_{t(DWHEAT)}$ , si calcolano quindi i Guadagni/Perdite Teorici Complessivi per ogni scenario moltiplicando i Guadagni/Perdite Teorici di Liquidazione Unitari per il Multiplier per le posizioni nette (con segno positivo se lunghe e negativo se corte).

Scen.	Prezzo scenario	Guadagni/Perdite Teorici di Liquidazione Unitari	Guadagni/Perdite Teorici di Liquidazione Complessivi
D5	$P_{D5} = P_{t(DWHEAT)} - (P_{t(DWHEAT)} \times IM_{1(DWHEAT)} \times (5/5))$	$GL_{D5} = P_{D5} - P_{t(DWHEAT)}$	$MI_{D5} = GL_{D5} \times M \times Pos$
D4	$P_{D4} = P_{t(DWHEAT)} - (P_{t(DWHEAT)} \times IM_{1(DWHEAT)} \times (4/5))$	$GL_{D4} = P_{D4} - P_{t(DWHEAT)}$	$MI_{D4} = GL_{D4} \times M \times Pos$
D3	$P_{D3} = P_{t(DWHEAT)} - (P_{t(DWHEAT)} \times IM_{1(DWHEAT)} \times (3/5))$	$GL_{D3} = P_{D3} - P_{t(DWHEAT)}$	$MI_{D3} = GL_{D3} \times M \times Pos$
D2	$P_{D2} = P_{t(DWHEAT)} - (P_{t(DWHEAT)} \times IM_{1(DWHEAT)} \times (2/5))$	$GL_{D2} = P_{D2} - P_{t(DWHEAT)}$	$MI_{D2} = GL_{D2} \times M \times Pos$
D1	$P_{D1} = P_{t(DWHEAT)} - (P_{t(DWHEAT)} \times IM_{1(DWHEAT)} \times (1/5))$	$GL_{D1} = P_{D1} - P_{t(DWHEAT)}$	$MI_{D1} = GL_{D1} \times M \times Pos$
U1	$P_{U1} = P_{t(DWHEAT)} + (P_{t(DWHEAT)} \times IM_{1(DWHEAT)} \times (1/5))$	$GL_{U1} = P_{U1} - P_{t(DWHEAT)}$	$MI_{U1} = GL_{U1} \times M \times Pos$
U2	$P_{U2} = P_{t(DWHEAT)} + (P_{t(DWHEAT)} \times IM_{1(DWHEAT)} \times (2/5))$	$GL_{U2} = P_{U2} - P_{t(DWHEAT)}$	$MI_{U2} = GL_{U2} \times M \times Pos$
U3	$P_{U3} = P_{t(DWHEAT)} + (P_{t(DWHEAT)} \times IM_{1(DWHEAT)} \times (3/5))$	$GL_{U3} = P_{U3} - P_{t(DWHEAT)}$	$MI_{U3} = GL_{U3} \times M \times Pos$
U4	$P_{U4} = P_{t(DWHEAT)} + (P_{t(DWHEAT)} \times IM_{1(DWHEAT)} \times (4/5))$	$GL_{U4} = P_{U4} - P_{t(DWHEAT)}$	$MI_{U4} = GL_{U4} \times M \times Pos$
U5	$P_{U5} = P_{t(DWHEAT)} + (P_{t(DWHEAT)} \times IM_{1(DWHEAT)} \times (5/5))$	$GL_{U5} = P_{U5} - P_{t(DWHEAT)}$	$MI_{U5} = GL_{U5} \times M \times Pos$

dove

- M = Multiplier
- Pos = Posizioni nette (posizioni lunghe – posizioni corte)

Il Margine Iniziale Ordinario della Classe DWHEAT (scadenza X) sarà dunque pari alla massima perdita (maggior importo negativo) teorica fra i Guadagni/Perdite Teorici di Liquidazione Complessivi calcolati per ciascuno dei dieci scenari:

$$MI(DWHEAT) = \min(MI_{D5}, MI_{D4}, \dots, MI_{U5})$$

I Margini Iniziali Ordinari della Classe DWHEAT (scadenza X) sono immediatamente calcolabili moltiplicando il Prezzo di Regolamento Giornaliero  $P_{t(DWHEAT)}$  delle posizioni ricomprese nella Classe per il Multiplier per le posizioni nette per l'Intervallo del Margine della Classe.

Si ricorda che il calcolo dei Margini Iniziali Ordinari, pur mantenendo le posizioni a livello di singolo sottoconto, avviene sulle posizioni nette del conto del Partecipante Diretto a CC&G fino all'undicesimo giorno antecedente LTD, mentre avviene sulle posizioni nette per singolo sottoconto ma lorde per conto del Partecipante Diretto a CC&G a partire dal decimo successivo antecedente LTD <sup>11</sup>.

## **6.2. Calcolo dei Margini Iniziali per Posizioni in Consegna**

Il Margine Iniziale per Posizioni in Consegna ha la finalità di coprire l'ammontare della perdita massima potenziale che si potrebbe generare negli ultimi giorni di negoziazione del contratto Futures fino al regolamento dello stesso.

In particolare nella Fase di Consegna che va dal giorno successivo a LTD fino al regolamento del contratto con Consegna Fisica, in caso di inadempimento di un Partecipante, CC&G non avrà la possibilità di chiudere, né sul Mercato dei derivati né sul Mercato del Grano Duro sottostante, le eventuali "Posizioni in Consegna/Ritiro" in Futures.

L'Intervallo del Margine su Posizioni in Consegna viene applicato dal settimo giorno di CC&G aperta antecedente LTD, cioè viene applicato anticipatamente rispetto al Periodo di Consegna per evitare che, a fronte del mancato versamento del Margine Iniziale su Posizioni in Consegna da parte di un Partecipante inadempiente, CC&G resti nell'impossibilità di chiudere le posizioni del Partecipante su AGREX a causa della possibile scarsa liquidità sul mercato stesso. Qualora infatti il Margine su Posizioni Consegna fosse applicato a chiusura di LTD, e il giorno successivo di CC&G aperta (primo giorno del Periodo di Consegna) tale Margine non fosse versato, CC&G, in presenza di inadempimento, si troverebbe a gestire il rischio delle Posizioni in Consegna che porterebbe ad una chiusura per Cash Settlement (nell'impossibilità di una loro chiusura con negoziazioni su AGREX e sul Mercato a pronti) senza il relativo Margine.

La metodologia di calcolo del Margine Iniziale per Posizioni in Consegna è la medesima sopra descritta per i Margini Iniziali Ordinari (cfr. paragrafo 6.1) applicando, in luogo dell'Intervallo del Margine Ordinario, l'Intervallo del Margine su Posizioni in Consegna.

---

<sup>11</sup> E' previsto un iniziale period transitorio in cui la marginazione lorda per conto avverrà dal giorno successive a LTD.

$$D_{(DWHDLV)} = P_{t(DWHDLV)} \times IM_{(DWHDLV)} \times M \times Pos$$

Il prezzo utilizzato per il calcolo dei Margini per la classe DWHDLV dal settimo giorno antecedente LTD fino a LTD è il Prezzo di Regolamento Giornaliero.

$$P_{t(DWHDLV)} = P_{t(DWHEAT)}$$

Da LTD fino al regolamento del contratto con Consegna Fisica il prezzo utilizzato per il calcolo dei Margini Iniziali per Posizioni in Consegna per la classe DWHDLV è dato dall'ultimo Prezzo di Regolamento Giornaliero del Futures mensile DWHEAT, vale a dire il Prezzo di Regolamento Giornaliero di LTD, salvo adeguamenti di Mark-to-Market per cui si utilizzerà il nuovo prezzo individuato (cfr. paragrafo 6.4).

$$P_{t(DWHDLV)} = P_{ltd(DWHEAT)}$$

Per il Soggetto in Consegna tali margini sono applicati dal termine del settimo giorno di CC&G aperta antecedente LTD fino al regolamento del contratto.

Per il Soggetto in Ritiro tali margini sono applicati dal termine del settimo giorno di CC&G aperta antecedente LTD fino al secondo giorno successivo a LTD; al terzo giorno successivo a LTD e fino al regolamento del contratto tali margini saranno posti pari al 100% del controvalore del contratto<sup>12</sup> maggiorato di una percentuale.

### **6.3. Maggiorazione dei Margini Iniziali per Posizioni in Consegna**

La maggiorazione del Margine su Posizioni in Consegna ha la finalità di coprire l'ammontare della perdita massima potenziale che si potrebbe generare all'approssimarsi della scadenza con l'incertezza che il grano duro oggetto della consegna non venga reso disponibile a scadenza (considerando che il Soggetto in Consegna non ne ha certificato l'esistenza presso il silos autorizzato). In tale condizione CC&G è esposta ad un maggiore rischio di *fail* del Soggetto in Consegna.

---

<sup>12</sup> Il controvalore del contratto è determinato moltiplicando il volume per il prezzo determinato a LTD, salvo adeguamenti di *mark-to-market* per cui si utilizzerà il nuovo prezzo individuato (cfr. paragrafo 6.4).

Quindi per le posizioni ricomprese nella Classe DWHDLV del solo Soggetto in Consegna non coperte da Certificato di Deposito, a decorrere dal quarto giorno di CC&G aperta antecedente LTD fino a quando non verrà consegnato il Certificato di Deposito<sup>13</sup> il Margine Iniziale su Posizioni in Consegna viene maggiorato di una percentuale da fissarsi in maniera parametrica.

Il calcolo della Maggiorazione dei Margini Iniziali su Posizioni in Consegna avviene maggiorando di una percentuale P l'Intervallo del Margine su Posizioni in Consegna.

#### 6.4. Margini di Mark to Market

Durante la fase di consegna, per le sole Posizioni in Consegna ricomprese nella Classe DWHMAD può essere calcolato il Margine di *Mark-to-Market* che consente, nel caso venga modificato<sup>14</sup> il Prezzo di Regolamento della Classe relativa alle Posizioni in Consegna, di rivalutare le posizioni a tale nuovo prezzo.

Nel caso di un Committente con posizioni corte in consegna il Margine di *Mark-to-Market* rappresenta un credito teorico qualora il Prezzo di Regolamento del contratto DWHEAT dell'ultimo giorno di negoziazione  $P_{ltd(DWHEAT)}$  sia inferiore al nuovo Prezzo di Regolamento determinato per la Classe DWHMAD  $P_{t(DWHMAD)}$  ; viceversa rappresenterà un debito teorico nel caso in cui risulti  $P_{ltd(DWHEAT)}$  superiore a  $P_{t(DWHMAD)}$  .

Il Margine di *Mark-To-Market* sarà dunque pari a:

$$MTM(DWHMAD) = (P_{t(DWHMAD)} - P_{ltd(DWHEAT)}) \times Multiplier \times posizioni\_DWHMAD$$

Ovviamente i Margini di Mark-to-Market avranno valore diverso da zero solo allorquando venga modificato il Prezzo di Regolamento Giornaliero relativo alle Posizioni in Consegna.

---

<sup>13</sup> Il Certificato di Deposito può essere consegnato entro il giorno successivo a LTD. Oltre tale data il Soggetto in Consegna viene dichiarato inadempiente e la posizione, una volta abbinata, verrà regolata per *cash settlement*.

<sup>14</sup> Qualora le circostanze lo rendano opportune CC&G – al fine di limitare il cumularsi di perdite potenziali lungo un orizzonte temporale prolungato – potrà infatti utilizzare durante il Periodo di Consegna un nuovo Prezzo di Regolamento determinate da Borsa Italiana.

Si evidenzia che i ricavi teorici eventualmente rivenienti dal Margine di Mark-To-Market non sono mai liquidati a favore del Partecipante, ma possono essere utilizzati esclusivamente nell'ambito della procedura di calcolo dei Margini Iniziali del Comparto Derivati su *Commodities* Agricole riducendo i Margini Iniziali a debito calcolati per altre posizioni.

\* \* \*

I Margini Iniziali totali per conto/sottoconto del Partecipante saranno uguali al minor valore tra la somma dei Margini Iniziali (Ordinari, su Consegna, Maggiorati e di Mark-to-Market) di tutte le Classi e zero.

$$MI(Tot) = \min \left( \begin{array}{l} \sum MI(DWHEAT) + MI(DWDLV) + MI(DWHINC) + MI(DWMAW) + MI(DWMAD) \\ + MTM(DWHMAD), 0 \end{array} \right)$$

---

## 7.0 Copertura delle garanzie

Le attività utilizzabili per la copertura dei margini sono, come di consueto, euro e Titoli di Stato Italiani, Francesi e Tedeschi negoziati sull'MTS. I Margini di variazione e i Margini aggiuntivi infragiornalieri devono essere invece costituiti esclusivamente in euro.

Per la copertura dei depositi di garanzia nella fase di consegna sono accettati esclusivamente euro.

---

## 8.0 Regolamento Finale

Il Regolamento Finale del contratto avviene a partire dal quarto giorno successivo a LTD entro il decimo giorno di CC&G aperta successivo a LTD tramite Consegna Fisica del sottostante del contratto presso il Silos autorizzato da Borsa Italiana, mediante il regolamento diretto tra il Soggetto in Consegna e il Soggetto in Ritiro.



Tempestivamente i Partecipanti Diretti comunicano a CC&G il buon fine del regolamento e CC&G di conseguenza libera<sup>15</sup> le garanzie. Se invece il Soggetto in Ritiro contesta la qualità<sup>16</sup> CC&G trattiene i margini di entrambi i Partecipanti fino alla risoluzione della controversia.

In casi eccezionali, qualora non sia possibile stoccare il grano presso i silos autorizzati per ragioni di spazio o altra causa di forza maggiore, CC&G potrà indicare siti alternativi per la consegna, oppure posticipare il termine ultimo per la consegna. Nel caso in cui le precedenti soluzioni fossero impossibili per causa di forza maggiore o si rivelassero eccessivamente onerose per le controparti, CC&G potrà liquidare il contratto mediante differenziale in contanti (*Cash Settlement*).

---

<sup>15</sup> Con effetto nel *batch* notturno e quindi con regolamento al mattino successive.

<sup>16</sup> Può contestare la qualità esclusivamente il Soggetto in Ritiro che ha richiesto preventivamente a proprie spese il campionamento da parte della società SGS.

# Appendice

## Timing Marginazione

