

Bruxelles, 23 luglio 2026
(OR. en)

12187/26

EF 217
ECOFIN 1051
DELECT 121
ECB

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	14 luglio 2026
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	C(2026) 4861 final
Oggetto:	REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE del 14.7.2026 recante modifica delle norme tecniche di regolamentazione stabilite dal regolamento delegato (UE) n. 149/2013 per quanto riguarda le soglie di compensazione e i meccanismi che fanno scattare il relativo riesame

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento C(2026) 4861 final.

All.: C(2026) 4861 final



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 14.7.2026
C(2026) 4861 final

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del 14.7.2026

recante modifica delle norme tecniche di regolamentazione stabilite dal regolamento delegato (UE) n. 149/2013 per quanto riguarda le soglie di compensazione e i meccanismi che fanno scattare il relativo riesame

(Testo rilevante ai fini del SEE)

RELAZIONE

1. CONTESTO DELL'ATTO DELEGATO

Il regolamento (UE) 2024/2987 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2024¹ ("EMIR 3"), che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012² ("EMIR"), è entrato in vigore il 24 dicembre 2024.

L'EMIR 3 mira in particolare ad affrontare i rischi per la stabilità finanziaria causati dalle esposizioni dei partecipanti diretti e dei clienti dell'UE a controparti centrali di paesi terzi di rilevanza sistemica (CCP di classe 2), imponendo ad alcune controparti finanziarie e non finanziarie esposte a servizi di compensazione di rilevanza sistemica significativa di detenere un conto attivo operativo e rappresentativo presso le CCP dell'UE. Al fine di garantire che l'attuale copertura prudente dell'obbligo di compensazione non sia influenzata dal quadro relativo ai conti attivi, i legislatori hanno conferito all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ("ESMA") il potere di fissare una soglia di compensazione aggregata. L'EMIR 3 garantisce inoltre che i valori delle soglie di compensazione stabiliti nel regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione rispecchino adeguatamente e accuratamente i diversi rischi e le diverse caratteristiche dei derivati, diversi dai derivati su tassi di interesse, cambi, crediti e azioni. Infine il regolamento incarica l'ESMA di sviluppare meccanismi trasparenti e prevedibili per il riesame delle soglie di compensazione.

Conformemente all'articolo 4 bis, paragrafo 4, e all'articolo 10, paragrafo 4, dell'EMIR, modificato dall'EMIR 3, l'ESMA è incaricata di specificare ulteriormente in una norma tecnica di regolamentazione il valore delle soglie di compensazione applicabili alle posizioni aggregate e non compensate, i criteri in base ai quali stabilire per quali contratti derivati OTC sia oggettivamente misurabile la capacità di attenuare i rischi e i meccanismi che fanno scattare un riesame dei valori delle soglie di compensazione, entro sei mesi dall'entrata in vigore dell'EMIR 3. Dopo aver esaminato il quadro esistente (articolo 10, paragrafo 3, dell'EMIR, articolo 10 del regolamento delegato (UE) n. 149/2013 e i chiarimenti delineati nelle relative domande e risposte pubblicate dall'ESMA, in particolare per quanto riguarda la qualifica o meno come copertura di accordi finanziari o virtuali di compravendita di energia elettrica da fonti rinnovabili recentemente forniti dalla Commissione europea), l'ESMA non ha proposto alcuna modifica dell'attuale articolo 10 del regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione.

L'ESMA ha trasmesso la propria relazione finale alla Commissione in data 25 febbraio 2026³.

2. CONSULTAZIONI PRECEDENTI L'ADOZIONE DELL'ATTO

L'8 aprile 2025 l'ESMA ha pubblicato un documento di consultazione contenente progetti di norme tecniche di regolamentazione. La consultazione si è conclusa il 16 giugno 2025.

¹ Regolamento (UE) 2024/2987 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2024, che modifica i regolamenti (UE) n. 648/2012, (UE) n. 575/2013 e (UE) 2017/1131 per quanto concerne le misure volte ad attenuare le esposizioni eccessive nei confronti di controparti centrali di paesi terzi e a migliorare l'efficienza dei mercati della compensazione dell'Unione (GU L, 2024/2987, 4.12.2024).

² 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 (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).

³ [ESMA74-1049116226-944_Final_Report_on_the_draft_technical_standards_amending_Regulation_EU_1492013_to_further_detail_the_new_EMIR_clearing_thresholds_regime.pdf](#)

La relazione finale fornisce i progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano ulteriormente il valore delle soglie di compensazione applicabili alle posizioni aggregate, ove necessario per garantire la copertura prudente delle controparti finanziarie soggette all'obbligo di compensazione a norma dell'articolo 4 bis, e alle posizioni non compensate a norma dell'articolo 10, paragrafo 4, lettera b). Inoltre il progetto di norme tecniche di regolamentazione contenuto nella relazione finale dell'ESMA specifica ulteriormente i meccanismi che fanno scattare un riesame dei valori delle soglie di compensazione.

La relazione finale e il progetto di norme tecniche di regolamentazione che l'accompagna tengono conto dei riscontri forniti dai partecipanti alla consultazione. In particolare, tenendo presenti gli obiettivi di semplificazione e di riduzione degli oneri, l'ESMA ha prestato particolare attenzione alle osservazioni che insistono sulla necessità di mantenere il quadro semplice, per quanto possibile, e di limitare l'impatto operativo della transizione dal regime attuale a quello nuovo. In quest'ottica ha infatti chiarito che, dopo l'entrata in vigore del regolamento delegato della Commissione, le controparti potrebbero effettuare i calcoli delle nuove soglie di compensazione nello stesso periodo dell'anno in cui li effettuano attualmente nell'ambito del regime pre-EMIR 3, o prima per le controparti che vorrebbero beneficiare prima del nuovo regime. Tra gli altri esempi di come si è tenuto conto degli obiettivi di semplificazione e di riduzione degli oneri figurano: i) la decisione di mantenere cinque categorie ai fini delle soglie di compensazione e di non introdurre categorie più granulari, ii) la scelta di aumentare la soglia di compensazione delle materie prime non compensate per tenere conto in particolare delle variazioni dei prezzi e dell'inflazione, iii) l'aumento della soglia di compensazione dei tassi di interesse non compensati per tenere maggiormente conto della sovrapposizione in termini di controparti che rientrano nell'ambito di applicazione sia con la soglia di compensazione non compensata che con la soglia di compensazione aggregata e iv) la stabilità e la visibilità perseguite nel processo del meccanismo di attivazione.

Conformemente all'articolo 4 bis, paragrafo 4, e all'articolo 10, paragrafo 4 bis, dell'EMIR, i progetti di norme tecniche di regolamentazione sono stati elaborati in cooperazione con il CERS. L'ESMA ha altresì richiesto la consulenza del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELL'ATTO DELEGATO

L'atto delegato si basa sul progetto di proposta dell'ESMA e non è stato modificato.

Il presente regolamento delegato della Commissione introduce nel regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione le modifiche seguenti:

- l'articolo 11 è modificato per fissare i valori delle soglie di compensazione applicabili alle posizioni aggregate per le controparti finanziarie;
- è inserito l'articolo 11 bis per fissare i valori delle soglie di compensazione applicabili alle posizioni non compensate;
- è inserito l'articolo 11 ter per definire i meccanismi che fanno scattare un riesame dei valori delle soglie di compensazione.

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del 14.7.2026

recante modifica delle norme tecniche di regolamentazione stabilite dal regolamento delegato (UE) n. 149/2013 per quanto riguarda le soglie di compensazione e i meccanismi che fanno scattare il relativo riesame

(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 negoziazioni⁴, in particolare l'articolo 4 bis, paragrafo 4, e l'articolo 10, paragrafo 4,

considerando quanto segue:

- (1) Sebbene le controparti finanziarie siano soggette alle soglie applicabili alle posizioni non compensate in derivati over-the-counter ("OTC") ("soglie non compensate"), al fine di garantire la copertura prudente delle controparti finanziarie soggette all'obbligo di compensazione a norma dell'articolo 5, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 648/2012, è necessario fissare le soglie di compensazione applicabili alle posizioni aggregate in derivati OTC ("soglie aggregate") cui sono soggette anche tali controparti. Poiché il loro scopo è evitare di escludere dall'ambito di applicazione dell'obbligo di compensazione le controparti finanziarie che hanno ampi portafogli compensati rimanendo nel contempo al di sotto delle soglie non compensate, tali soglie aggregate dovrebbero applicarsi solo alle categorie di attività soggette a tale obbligo di compensazione, vale a dire i derivati OTC su tassi di interesse e i derivati OTC su crediti. In questo modo si garantirebbe che una gamma adeguata di controparti finanziarie sia effettivamente soggetta all'obbligo di compensazione.
- (2) Le modifiche introdotte dal regolamento (UE) 2024/2987 alla metodologia di calcolo di cui all'articolo 4 bis, paragrafo 3, e all'articolo 10, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 648/2012 richiedono una calibrazione delle soglie non compensate che si applicano alle posizioni detenute sia dalle controparti finanziarie che da quelle non finanziarie. Tali soglie dovrebbero essere calibrate separatamente per i derivati su tassi di interesse, crediti, azioni, cambi, materie prime e quote di emissione, al fine di garantire una copertura prudente delle controparti finanziarie e non finanziarie soggette all'obbligo di compensazione. Inoltre la calibrazione dovrebbe basarsi su elementi quali l'importanza sistemica della somma delle posizioni nette e della somma delle esposizioni nette di tali controparti.
- (3) L'ESMA ha riconosciuto la differenza tra la nuova metodologia (su cui si basavano le simulazioni) introdotta mediante modifiche dell'articolo 10, paragrafo 3, a norma del regolamento (UE) 2024/2987, che prende in considerazione solo le posizioni in derivati OTC non compensati, e la metodologia precedente, che esaminava sia le

⁴ GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj>.

posizioni in derivati OTC compensate che quelle non compensate. Per quanto riguarda il livello effettivo delle soglie non compensate, in assenza di soglie precedenti l'ESMA ha ritenuto opportuno utilizzare l'attuale popolazione di controparti e il valore nozionale rilevato come guida per la calibrazione delle soglie non compensate. Su tale base l'ESMA ha condotto, per ciascuna delle cinque classi di attività pertinenti, simulazioni che mostrano in che modo la copertura dell'obbligo di compensazione cambierebbe a seconda del livello della soglia selezionata. È opportuno fissare le soglie non compensate sulla base di tali risultanze.

- (4) Al fine di garantire il riesame tempestivo delle soglie di compensazione, preservando nel contempo un sufficiente grado di flessibilità e limitando gli oneri amministrativi, i meccanismi che fanno scattare il riesame dei valori delle soglie di compensazione di cui all'articolo 10, paragrafo 4, lettera c), del regolamento (UE) n. 648/2012 dovrebbero includere il monitoraggio, su base continuativa, degli indicatori utilizzati per monitorare gli sviluppi del mercato nell'esercizio dei compiti conferiti all'ESMA a norma dell'articolo 32 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio⁵.
- (5) È pertanto opportuno modificare di conseguenza il regolamento delegato (UE) n. 149/2013.
- (6) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione che l'ESMA ha presentato alla Commissione europea.
- (7) L'ESMA ha svolto consultazioni pubbliche sui progetti di norme tecniche di regolamentazione su cui si basa il presente regolamento, ne ha analizzato i potenziali costi e benefici e ha richiesto la consulenza del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati, istituito dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Modifiche del regolamento delegato (UE) n. 149/2013

Il regolamento delegato (UE) n. 149/2013 è così modificato:

- (1) l'articolo 11 è sostituito dal seguente:

"Articolo 11

(Articolo 4 bis, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 648/2012)

Soglie di compensazione per le posizioni aggregate

I valori delle soglie di compensazione applicabili alle posizioni aggregate ai fini dell'obbligo di compensazione sono i seguenti:

- (a) 1 miliardo di EUR in valore nozionale lordo per i contratti derivati OTC su crediti;
 - (b) 3 miliardi di EUR in valore nozionale lordo per i contratti derivati OTC su tassi d'interesse.";
- (2) al capo VII sono inseriti gli articoli 11 bis e 11 ter seguenti:

⁵ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>

"Articolo 11 bis

(Articolo 10, paragrafo 4, lettera b), del regolamento (UE) n. 648/2012)

Soglie di compensazione per le posizioni non compensate

I valori delle soglie di compensazione applicabili alle posizioni non compensate ai fini dell'obbligo di compensazione sono i seguenti:

- (a) 0,8 miliardi di EUR in valore nozionale lordo per i contratti derivati OTC su crediti non compensati;
- (b) 0,7 miliardi di EUR in valore nozionale lordo per i contratti derivati OTC su azioni non compensati;
- (c) 2,2 miliardi di EUR in valore nozionale lordo per i contratti derivati OTC su tassi d'interesse non compensati;
- (d) 3 miliardi di EUR in valore nozionale lordo per i contratti derivati OTC su tassi di cambio non compensati;
- (e) 4 miliardi di EUR nel valore nozionale lordo combinato dei contratti derivati OTC su materie prime non compensati e dei contratti derivati OTC su quote di emissione non compensati.

Articolo 11 ter

(Articolo 10, paragrafo 4, lettera c), del regolamento (UE) n. 648/2012)

Meccanismi che fanno scattare un riesame dei valori delle soglie di compensazione

L'ESMA valuta, almeno una volta all'anno, l'evoluzione dei seguenti indicatori:

- (a) i prezzi dei sottostanti delle seguenti categorie di derivati OTC:
 - (i) derivati OTC su crediti;
 - (ii) derivati OTC su azioni;
 - (iii) derivati OTC su tassi di interesse;
 - (iv) derivati OTC su tassi di cambio;
 - (v) derivati OTC su materie prime;
 - (vi) derivati OTC su quote di emissione;
- (b) la volatilità dei prezzi dei sottostanti di ciascuna categoria di derivati OTC di cui alla lettera a);
- (c) la percentuale di operazioni in derivati OTC compensate, per ciascuna categoria di derivati OTC di cui alla lettera a);
- (d) la percentuale di soggetti che compensano le loro operazioni in derivati OTC;
- (e) i tassi di inflazione pertinenti;
- (f) le condizioni finanziarie globali;
- (g) le incertezze sul piano geopolitico e della politica economica.

Qualora individui modifiche significative degli indicatori di cui alle lettere da a) a g), l'ESMA avvia un riesame delle soglie di compensazione di cui all'articolo 11 e all'articolo 11 bis conformemente all'articolo 10, paragrafo 4 bis, del regolamento (UE) n. 648/2012."

Articolo 2

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 14.7.2026

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN