Consiglio dell'Unione europea

Bruxelles, 23 novembre 2026
(OR. en)

16245/26

EF 306
ECOFIN 1515
DELACT 180
ECB

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	C(2026) 7883 final
Oggetto:	REGOLAMENTO DELEGATO (UE) …/... DELLA COMMISSIONE del 10.11.2026 che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano gli obblighi delle controparti centrali relativi alla trasparenza dei margini e allo strumento di simulazione dei margini e gli obblighi dei prestatori di servizi di compensazione relativi alla trasparenza dei margini e alle simulazioni dei margini

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento C(2026) 7883 final.

All.: C(2026) 7883 final

COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 10.11.2026
C(2026) 7883 final

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

del 10.11.2026

che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano gli obblighi delle controparti centrali relativi alla trasparenza dei margini e allo strumento di simulazione dei margini e gli obblighi dei prestatori di servizi di compensazione relativi alla trasparenza dei margini e alle simulazioni dei margini

(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 2024[1] ("EMIR 3"), che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012[2] ("EMIR"), è entrato in vigore il 24 dicembre 2024.

L'EMIR 3 mira, tra l'altro, ad aumentare la trasparenza delle richieste di margini e dei modelli di margine applicati dalle controparti centrali ("CCP") nei confronti dei loro partecipanti diretti e dai prestatori di servizi di compensazione (ossia partecipanti diretti e clienti che prestano servizi di compensazione) nei confronti dei loro clienti. L'obiettivo è garantire una visibilità e prevedibilità migliori delle richieste di margini per i partecipanti diretti, i clienti e i clienti indiretti, aiutando in tal modo questi soggetti a sviluppare ulteriormente le strategie di gestione della liquidità. I requisiti prevedono la trasmissione di informazioni e lo sviluppo di uno strumento di simulazione da parte delle CCP e l'esecuzione di simulazioni da parte dei prestatori di servizi di compensazione.

A norma dell'articolo 38, paragrafo 10, dell'EMIR, introdotto dall'EMIR 3, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ("ESMA") è incaricata di specificare ulteriormente le informazioni da fornire e i requisiti relativi alla trasparenza dei margini che devono essere soddisfatti dalle simulazioni e dallo strumento di simulazione, in una norma tecnica di regolamentazione, entro un anno dall'entrata in vigore dell'EMIR 3.

L'ESMA ha trasmesso la propria relazione finale alla Commissione in data 2 marzo 2026[3].

2. CONSULTAZIONI PRECEDENTI L'ADOZIONE DELL'ATTO

Il 24 giugno 2025 l'ESMA ha pubblicato un documento di consultazione contenente progetti di norme tecniche di regolamentazione. La consultazione si è conclusa l'8 settembre 2025.

La relazione finale fornisce i progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano ulteriormente i requisiti dello strumento di simulazione (articolo 38, paragrafo 6, dell'EMIR), i requisiti della simulazione (paragrafo 7) e gli obblighi in materia di informazioni (paragrafi 7 e 8). La relazione finale e le norme tecniche di regolamentazione che l'accompagnano tengono conto dei riscontri forniti dagli organismi consultati, in particolare per quanto riguarda la protezione dei diritti di proprietà intellettuale in relazione ai modelli di calcolo dei margini iniziali delle CCP, il livello di dettaglio rispetto agli scenari integrati nello strumento di simulazione delle CCP e le modalità per garantire un livello analogo di trasparenza tra le CCP e i partecipanti diretti, da un lato, e tra i prestatori di servizi di compensazione e i clienti, dall'altro. Per rispondere a tali riserve, l'ESMA ha eliminato: l'obbligo secondo il quale la documentazione relativa al modello delle CCP dovesse essere sufficientemente esaustiva da permettere di replicare il modello; l'obbligo per le CCP di mettere a disposizione le fonti dei dati e le fonti per la fissazione dei prezzi. L'ESMA ha

---

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 ESMA91-1505572268-4509_Final_Report_on_the_Draft_RTS_on_Margin_Transparency_requirements.pdf.

inoltre eliminato l'obbligo di utilizzare scenari di stress del mercato individuati attraverso le prove di stress delle CCP per la determinazione del volume del fondo di garanzia in caso di inadempimento, favorendo invece due scenari storici comuni di stress del mercato (ad esempio lo stress del mercato causato dalla pandemia di COVID-19) più tre scenari ipotetici di stress del mercato. Infine l'ESMA ha mantenuto un approccio equilibrato per permettere ai clienti di trarre benefici sufficienti dagli obblighi di trasparenza previsti dal testo di livello 1.

Conformemente all'articolo 38, paragrafo 10, dell'EMIR, il progetto di norme tecniche di regolamentazione è stato elaborato in consultazione con l'ABE il SEBC. 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.

- Il capo I riguarda le informazioni che le CCP devono fornire ai partecipanti diretti:
  - l'articolo 1 specifica le informazioni da fornire in relazione all'impostazione del modello di calcolo dei margini iniziali e al suo funzionamento;
  - l'articolo 2 specifica le informazioni da fornire in relazione alle ipotesi e ai limiti principali del modello di calcolo dei margini iniziali;
  - l'articolo 3 specifica che le CCP devono fornire le informazioni di cui agli articoli 1 e 2 sotto forma di documentazione e che le informazioni devono essere scritte in modo chiaro e completo.
- Il capo II riguarda i requisiti che deve soddisfare lo strumento di simulazione per le CCP:
  - l'articolo 4 specifica i requisiti dei risultati dello strumento di simulazione;
  - l'articolo 5 specifica gli scenari storici e ipotetici da includere nello strumento di simulazione.
- Il capo III riguarda le informazioni che devono essere fornite dai partecipanti diretti e dai clienti che prestano servizi di compensazione ai clienti:
  - l'articolo 6 stabilisce l'obbligo per i prestatori di servizi di compensazione di mettere a disposizione dei clienti le informazioni ricevute sul modello di calcolo dei margini iniziali della CCP;
  - l'articolo 7 specifica le informazioni che i prestatori di servizi di compensazione devono fornire ai clienti, in merito alle loro pratiche di richiesta di margini, e i requisiti della simulazione che i prestatori devono ugualmente fornire.
- Il capo IV riguarda le disposizioni finali:
  - l'articolo 8 specifica che l'atto delegato entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*, mentre lo strumento di simulazione e i requisiti di simulazione si applicano dodici mesi dopo.
- L'allegato specifica i requisiti che devono soddisfare gli scenari di stress del mercato utilizzati per lo strumento di simulazione dei margini delle CCP.

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

del 10.11.2026

che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano gli obblighi delle controparti centrali relativi alla trasparenza dei margini e allo strumento di simulazione dei margini e gli obblighi dei prestatori di servizi di compensazione relativi alla trasparenza dei margini e alle simulazioni dei margini

(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 negoziazioni[4], in particolare l'articolo 38, paragrafo 10, terzo comma,

considerando quanto segue:

(1) Il regolamento (UE) n. 648/2012 è stato modificato dal regolamento (UE) 2024/2987 del Parlamento europeo e del Consiglio[5]. Le modifiche hanno, tra l'altro, rafforzato le disposizioni in materia di trasparenza per i margini applicati dalle controparti centrali ("CCP") nei confronti dei loro partecipanti diretti e hanno introdotto, all'articolo 38 del regolamento (UE) n. 648/2012, obblighi di trasparenza per i margini applicati dai partecipanti diretti che prestano servizi di compensazione e dai clienti che prestano servizi di compensazione ("prestatori di servizi di compensazione") nei confronti dei loro clienti.

(2) Le informazioni che le CCP devono fornire sull'impostazione del modello di calcolo dei margini iniziali e sul suo funzionamento dovrebbero consentire ai partecipanti diretti delle CCP di sviluppare una comprensione approfondita del funzionamento del modello e di conseguenza prevedere meglio i margini che devono alle CCP. Le informazioni dovrebbero pertanto riguardare tutti gli elementi del modello di calcolo dei margini iniziali. In questo contesto, gli elementi del modello di calcolo dei margini iniziali dovrebbero essere intesi come il margine di base e tutte le maggiorazioni del margine. Le informazioni dovrebbero essere chiare sul tipo di modello utilizzato per il calcolo del margine di base, quali il modello parametrico, la simulazione storica o la simulazione Monte Carlo. Le informazioni dovrebbero includere dettagli sui parametri del modello, tra cui l'intervallo di confidenza, il periodo di riferimento e l'orizzonte temporale del periodo di liquidazione, con una

[4] 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj).

[5] 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).

descrizione delle rispettive funzioni. Le CCP dovrebbero inoltre fornire una descrizione dettagliata del modello, compresi i passaggi logici e le specifiche matematiche e statistiche. Le informazioni dovrebbero includere il rischio coperto da ciascun elemento del modello di calcolo dei margini iniziali e, qualora il margine di base copra rischi diversi dal rischio di mercato, le informazioni dovrebbero indicare chiaramente il modo in cui si tiene conto dei rischi aggiuntivi. Per quanto riguarda le maggiorazioni del margine, le informazioni dovrebbero includere, se del caso: le maggiorazioni che coprono il rischio dei portafogli individuali, comprese le maggiorazioni dovute al rischio di liquidità, di concentrazione e di correlazione sfavorevole; le maggiorazioni che coprono il rischio dell'impatto aggregato di tutti i portafogli del partecipante diretto, compresa la maggiorazione per il rischio di concentrazione del fondo di garanzia in caso di inadempimento; le maggiorazioni dovute al rischio individuale del partecipante diretto, compresa la maggiorazione per il rischio di credito; altre maggiorazioni, compresi i margini richiesti per coprire il rischio del modello o il superamento dei margini rispetto al modello. Le CCP dovrebbero fornire informazioni sulle modalità operative delle richieste di margini e sulle procedure di governance che disciplinano il riesame del loro modello di calcolo dei margini iniziali.

(3) Per permettere ai partecipanti diretti di comprendere le ipotesi e i limiti principali del modello di calcolo dei margini iniziali delle CCP, queste ultime dovrebbero fornire una descrizione degli eventi che potrebbero comportare una violazione delle ipotesi e informazioni qualitative e quantitative in merito al loro potenziale impatto sui requisiti di margine, nonché informazioni sui risultati del modello e sul comportamento del modello in condizioni di stress del mercato, che comprendano almeno i risultati dei test retrospettivi. Le CCP dovrebbero anche fornire: informazioni sui processi che intendono utilizzare per controllare periodicamente e, se necessario, rivedere il livello dei margini in modo da riflettere le attuali condizioni di mercato, tenendo conto dei potenziali effetti prociclici di tali revisioni; informazioni sulle condizioni che potrebbero richiedere un superamento dei margini rispetto al modello di calcolo dei margini iniziali, ad esempio nel caso di un evento di stress del mercato; informazioni sulle modalità di calcolo e di richiesta di margini straordinari in caso di superamento dei margini rispetto a un modello. In questo contesto, i margini straordinari dovrebbero essere intesi come i margini aggiuntivi di cui all'articolo 56 del regolamento delegato (UE) n. 153/2013 della Commissione[6].

(4) Le CCP dovrebbero fornire ai partecipanti diretti tutte le informazioni sul modello di calcolo dei margini iniziali e la descrizione degli scenari dello strumento di simulazione dei margini sotto forma di documentazione scritta in modo chiaro e completo, permettendo ai partecipanti diretti di sviluppare una comprensione approfondita del funzionamento del modello di margine e di rimanere aggiornati. Anche i prestatori di servizi di compensazione dovrebbero fornire queste informazioni ai loro clienti.

(5) Per quanto riguarda lo strumento di simulazione dei margini delle CCP, affinché i partecipanti diretti siano in grado di distinguere tra l'impatto sul margine iniziale legato alle loro posizioni esistenti e sul margine iniziale legato alle nuove operazioni in uno scenario ipotetico, l'importo del margine iniziale fornito nello strumento di

[6] Regolamento delegato (UE) n. 153/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative ai requisiti per le controparti centrali (GU L 52 del 23.2.2013, pag. 41, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/153/oj).

simulazione per le posizioni esistenti dovrebbe essere distinto dall'importo fornito per le nuove operazioni. Lo strumento di simulazione dovrebbe includere il margine di base e le maggiorazioni legate al portafoglio nel quale le nuove operazioni sarebbero soggette a marginazione, e quindi sistematicamente richieste a tutti i partecipanti diretti, compresa la maggiorazione legata alla concentrazione del portafoglio. Nel loro strumento di simulazione le CCP dovrebbero elencare chiaramente i tipi di rischi coperti da ciascun importo fornito. Per evitare dubbi, l'importo di ciascuna maggiorazione dovrebbe essere indicato separatamente.

(6) Affinché i partecipanti diretti siano in grado di stimare e prevedere meglio i margini che sono loro richiesti, in particolare in condizioni di stress del mercato, è necessario prevedere una serie di scenari da includere negli strumenti di simulazione dei margini delle CCP. Pertanto, oltre allo scenario delle attuali condizioni di mercato, le CCP dovrebbero includere nello strumento di simulazione dei margini tre scenari ipotetici e due scenari storici di stress del mercato da loro individuati. Tuttavia, al fine di garantire un livello minimo di comparabilità, la concezione di tali scenari dovrebbe essere soggetta a determinati requisiti, in particolare in termini di impatto sul modello di calcolo dei margini iniziali. Inoltre, alla luce dell'eterogeneità delle CCP, esse dovrebbero valutare la possibilità di individuare e includere, nello strumento di simulazione, ulteriori scenari di stress del mercato, tenendo conto delle proprie specificità quali dimensioni, complessità, pratiche di gestione del rischio, struttura della partecipazione e caratteristiche dei prodotti compensati.

(7) Vi è la possibilità che i prestatori di servizi di compensazione utilizzino metodologie diverse di calcolo dei margini richiesti ai clienti per le operazioni compensate tramite una CCP. Alcuni prestatori utilizzano il modello di margine della CCP senza applicare margini aggiuntivi. Altri prestatori utilizzano il modello di margine della CCP e applicano margini aggiuntivi, ad esempio utilizzando moltiplicatori, coefficienti o maggiorazioni per tenere conto del rischio di controparte o di credito, o calcolando i margini dei clienti su base individuale o lorda invece che su base netta. Altri prestatori non utilizzano il modello di margine della CCP, bensì modelli proprietari. È pertanto necessario tenere conto di queste differenze nel definire gli obblighi di trasparenza dei margini per i prestatori di servizi di compensazione, in modo che gli obblighi comportino gli stessi benefici per tutti i clienti e in modo da garantire che i clienti abbiano lo stesso livello di comprensione delle richieste di liquidità e lo stesso livello di preparazione a potenziali future richieste di margini, indipendentemente dalla metodologia utilizzata dal relativo prestatore di servizi di compensazione. L'ambito di applicazione degli obblighi di trasparenza dei margini per i prestatori di servizi di compensazione è limitato alle operazioni dei clienti compensate mediante le CCP.

(8) Affinché i clienti comprendano le modalità operative relative ai margini, tutti i prestatori di servizi di compensazione dovrebbero essere tenuti a fornire loro informazioni sulle modalità operative della riscossione dei margini richiesti, compresi i termini per soddisfare le richieste di margini, i tempi limite per la costituzione di garanzie reali, le tempistiche di raccolta delle garanzie reali, le soglie che potrebbero attivare le richieste di margini (ove applicabile), i limiti di esposizione (ove applicabile) e le modalità operative della restituzione delle garanzie reali in eccesso.

(9) Il prestatore di servizi di compensazione dovrebbe mettere a disposizione dei clienti le simulazioni dei margini che siano pertinenti per loro. La pertinenza delle simulazioni dipenderà dal modello di margine applicato da un prestatore di servizi di compensazione nel calcolo dei margini che richiederà a un cliente. A tale riguardo, un prestatore di servizi di compensazione può utilizzare il modello di margine della CCP

e non richiedere margini aggiuntivi, utilizzare il modello di margine della CCP e richiedere margini aggiuntivi al cliente o utilizzare un modello di margine diverso da quello utilizzato dalla CCP.

(10) Un prestatore di servizi di compensazione che utilizza il modello di margine della CCP e non richiede margini aggiuntivi dovrebbe fornire al cliente le simulazioni dei margini che indichino l'importo del margine iniziale richiesto per ciascuna CCP.

(11) Un prestatore di servizi di compensazione che utilizza il modello di margine della CCP e che richiede margini aggiuntivi a un cliente dovrebbe fornire informazioni al cliente in merito alla motivazione e all'entità di tali scostamenti affinché il cliente comprenda in che modo i margini richiesti dal prestatore di servizi di compensazione differiscono dai margini richiesti dalla CCP. Il prestatore di servizi di compensazione dovrebbe inoltre fornire al cliente informazioni sui rischi coperti da ciascun tipo di margine aggiuntivo e una descrizione dettagliata delle modalità di calcolo di tale rischio, anche in condizioni di stress del mercato, e le procedure per rivedere il calcolo dei margini aggiuntivi richiesti, con il periodo di preavviso applicabile. Inoltre, il prestatore di servizi di compensazione dovrebbe fornire al cliente le simulazioni dei margini distinguendo, per ciascuna CCP, tra l'importo del margine iniziale richiesto utilizzando il modello di margine della CCP e gli eventuali importi dei margini aggiuntivi richiesti dal prestatore di servizi di compensazione, e tra gli importi di ciascun tipo di margine aggiuntivo richiesto dal prestatore di servizi di compensazione, in modo che il cliente possa facilmente individuare gli scostamenti e le differenze tra i margini richiesti dalla CCP e i margini applicati dal prestatore di servizi di compensazione.

(12) Il prestatore di servizi di compensazione che utilizza un modello di margine diverso da quello utilizzato dalla CCP dovrebbe fornire, al cliente al quale si applica il modello di margine del prestatore, informazioni in merito alla motivazione e all'entità degli scostamenti affinché il cliente comprenda in che modo i margini richiesti dal prestatore di servizi di compensazione differiscono dai margini richiesti dalla CCP. Il fornitore di servizi di compensazione dovrebbe fornire al cliente informazioni: sugli elementi principali dell'impostazione e dei limiti del proprio modello, comprese informazioni sul rischio coperto da ciascun elemento del modello di margine (ossia il margine di base ed eventuali maggiorazioni) e sulle modalità di calcolo dello stesso, anche in condizioni di stress del mercato; sul tipo di modello utilizzato per il margine di base; sui parametri del modello, quali l'intervallo di confidenza, i periodi di riferimento e l'orizzonte temporale del periodo di riferimento, con una descrizione delle rispettive funzioni; sulle procedure per rivedere la metodologia di calcolo dei margini, con il periodo di preavviso applicabile. Il prestatore di servizi di compensazione dovrebbe fornire al cliente le simulazioni dei margini che distinguano tra gli importi dei margini iniziali richiesti per ciascuna CCP in base al modello di margine della CCP e l'importo richiesto dal prestatore di servizi di compensazione, nonché tra l'importo del margine di base e gli importi di ciascuna maggiorazione dei margini in base al modello utilizzato dal prestatore. Per evitare dubbi, l'importo di ciascuna maggiorazione dovrebbe essere indicato separatamente.

(13) Al fine di ridurre gli oneri amministrativi, è necessario stabilire la frequenza con la quale tutti i prestatori di servizi di compensazione comunicano le informazioni sui margini e le simulazioni dei margini ai loro clienti. Le informazioni sui margini dovrebbero essere trasmesse al cliente al momento di prenderlo in carico e in caso di modifiche sostanziali. Le simulazioni dei margini dovrebbero essere trasmesse al cliente al momento di prenderlo in carico e, in aggiunta, su richiesta del cliente.

(14) Affinché i clienti siano in grado di stimare e prevedere meglio i margini che sono loro richiesti, in particolare in condizioni di stress del mercato, è necessario prevedere una serie di scenari da includere nelle simulazioni dei margini dei prestatori di servizi di compensazione. Pertanto, oltre allo scenario delle attuali condizioni di mercato, tutti i prestatori dovrebbero includere nelle simulazioni dei margini almeno tre scenari ipotetici e due scenari storici di stress del mercato. A tale riguardo, i prestatori non dovrebbero essere tenuti ad adattare gli scenari alla situazione individuale di ciascun cliente e potranno invece servirsi degli stessi scenari utilizzati dalla CCP nel suo strumento di simulazione dei margini. Tuttavia le simulazioni dei margini che devono essere fornite dai prestatori di servizi di compensazione non dovrebbero essere intese come strumenti di simulazione interattivi, in quanto tale requisito sarebbe sproporzionato. I prestatori dovrebbero invece fornire ai clienti almeno i diversi importi dei margini che sarebbero loro richiesti nei diversi scenari.

(15) Le CCP dovrebbero disporre di tempo sufficiente per apportare le modifiche necessarie agli strumenti di simulazione esistenti al fine di soddisfare i nuovi requisiti applicabili a tali strumenti. Analogamente, anche i prestatori di servizi di compensazione dovrebbero disporre di tempo sufficiente per conformarsi agli obblighi relativi alle simulazioni che sono tenuti a fornire ai clienti. È pertanto opportuno posticipare la data di applicazione delle corrispondenti disposizioni del presente regolamento.

(16) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ("ESMA") ha presentato alla Commissione.

(17) L'ESMA ha elaborato il progetto di norme tecniche di regolamentazione in consultazione con l'Autorità bancaria europea e con il Sistema europeo di banche centrali. L'ESMA ha condotto consultazioni pubbliche sui progetti di norme tecniche di regolamentazione sui quali è basato il presente regolamento, ha analizzato i potenziali costi e benefici collegati e ha chiesto 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 del Parlamento europeo e del Consiglio[7],

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

CAPO I

INFORMAZIONI CHE LE CCP DEVONO FORNIRE AI PARTECIPANTI DIRETTI

Articolo 1

Impostazione e funzionamento del modello di calcolo dei margini iniziali

Le CCP forniscono ai partecipanti diretti informazioni sull'impostazione e sul funzionamento del loro modello di calcolo dei margini iniziali. Le informazioni riguardano

[7] Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj).

tutti gli elementi del modello di calcolo dei margini iniziali, compresi tutti gli elementi seguenti:

(a) il rischio coperto da ciascun elemento del modello di calcolo dei margini iniziali;

(b) il tipo di modello utilizzato per il margine di base;

(c) la metodologia di calcolo dei margini, compresi i passaggi logici e le specifiche matematiche e statistiche;

(d) i parametri del modello, compresi l'intervallo di confidenza, i periodi di riferimento e l'orizzonte temporale del periodo di liquidazione, con una descrizione delle rispettive funzioni;

(e) le modalità operative della riscossione dei margini, compresi i termini per soddisfare le richieste di margini, i tempi limite per la costituzione di garanzie reali, le tempistiche di raccolta delle garanzie reali, le soglie che potrebbero attivare le richieste di margini (ove opportuno), i limiti di esposizione (ove opportuno) e le modalità operative della restituzione delle garanzie reali in eccesso;

(f) le procedure di governance che disciplinano il riesame del loro modello di calcolo dei margini iniziali, le informazioni sul coinvolgimento dei partecipanti diretti nel processo di governance e il periodo di preavviso applicabile.

Articolo 2

Ipotesi e limiti principali del modello di calcolo dei margini iniziali

1. Le CCP forniscono ai partecipanti diretti un elenco delle ipotesi e dei limiti principali del modello di calcolo dei margini iniziali, compresa una descrizione degli eventi che potrebbero comportare una violazione delle ipotesi e informazioni qualitative e quantitative in merito al loro potenziale impatto sui margini richiesti.

2. Le CCP forniscono ai partecipanti diretti informazioni qualitative e quantitative sulle prestazioni del modello di calcolo dei margini iniziali e sul comportamento del modello in condizioni di stress del mercato. Le informazioni comprendono i risultati dei test retrospettivi forniti a norma dell'articolo 49, paragrafo 5, del regolamento delegato (UE) n. 153/2013.

3. Oltre alle informazioni di cui ai paragrafi 1 e 2, la CCP fornisce ai partecipanti diretti informazioni su tutti gli elementi seguenti:

(a) i processi di controllo e riesame del livello dei margini per riflettere le attuali condizioni di mercato;

(b) le condizioni che potrebbero richiedere un superamento dei margini rispetto al modello di calcolo dei margini iniziali, ad esempio nel caso di un evento di stress del mercato;

(c) le modalità di calcolo e di richiesta dei margini straordinari a norma dell'articolo 56 del regolamento delegato (UE) n. 153/2013.

Articolo 3
Informazioni sul modello

Le CCP forniscono ai partecipanti diretti, sotto forma di documentazione, tutte le informazioni di cui agli articoli 1 e 2 e all'articolo 5, paragrafo 3, del presente regolamento. Le informazioni hanno le caratteristiche seguenti:

(a) sono scritte in modo chiaro e completo;

(b) consentono ai partecipanti diretti di sviluppare una comprensione approfondita del funzionamento del modello di margine;

(c) sono aggiornate.

CAPO II
STRUMENTO DI SIMULAZIONE DELLE CCP

Articolo 4
Risultati dello strumento di simulazione

1. Lo strumento di simulazione fornito dalle CCP ai partecipanti diretti indica un importo per il margine di base e un importo per ciascuna delle maggiorazioni del margine legate al portafoglio ed elenca chiaramente il tipo di rischi coperti da ciascun importo.

2. I risultati dello strumento di simulazione sono disponibili per operazioni aggiuntive in portafogli esistenti o ipotetici del partecipante diretto che utilizza lo strumento. I risultati dello strumento di simulazione distinguono tra l'importo del margine iniziale richiesto per le operazioni esistenti già compensate dal partecipante diretto e l'importo del margine iniziale aggiuntivo richiesto dalla CCP al momento della compensazione di nuove operazioni.

Articolo 5
Scenari dello strumento di simulazione

1. Lo strumento di simulazione fornito dalle CCP consente ai partecipanti diretti di stimare il margine iniziale loro richiesto per ciascuno degli scenari seguenti:

   (a) le attuali condizioni di mercato basate sui dati utilizzati dal modello di calcolo dei margini iniziali per l'ultima richiesta di margini iniziali di fine giornata;

   (b) tre scenari ipotetici e due scenari storici di stress del mercato individuati dalle CCP che soddisfano i requisiti di cui all'allegato.

2. Le CCP possono individuare e includere, nello strumento di simulazione, ulteriori scenari di stress del mercato, tenendo conto di tutti gli elementi seguenti:

   (a) le dimensioni della CCP;

   (b) la complessità della CCP;

   (c) le pratiche di gestione del rischio della CCP;

   (d) la struttura della partecipazione alla CCP;

   (e) le caratteristiche dei prodotti compensati dalla CCP.

3. Le CCP forniscono ai partecipanti diretti una descrizione chiara degli scenari di cui ai paragrafi 1 e 2.

CAPO III
INFORMAZIONI CHE DEVONO ESSERE FORNITE DAI PARTECIPANTI DIRETTI E DAI CLIENTI CHE PRESTANO SERVIZI DI COMPENSAZIONE AI CLIENTI

Articolo 6

Modello di calcolo dei margini iniziali della CCP

1. I partecipanti diretti che prestano servizi di compensazione e i clienti che prestano servizi di compensazione (congiuntamente denominati "prestatori di servizi di compensazione") mettono a disposizione dei clienti le informazioni di cui all'articolo 3 senza alterazioni o omissioni.

2. In deroga al paragrafo 1, i prestatori di servizi di compensazione non sono tenuti a mettere a disposizione le informazioni di cui all'articolo 3 se è soddisfatta una delle condizioni seguenti:

   (a) la CCP ha reso pubbliche tali informazioni e ha informato il cliente della disponibilità di tali informazioni e delle modalità per accedervi;

   (b) la CCP fornisce le informazioni direttamente ai clienti.

3. Le CCP non impediscono ai prestatori di servizi di compensazione di fornire ai propri clienti le informazioni di cui all'articolo 3.

Articolo 7

Informazioni sui margini e simulazioni dei margini dei prestatori di servizi di compensazione

1. I prestatori di servizi di compensazione forniscono ai clienti informazioni sulle situazioni e sulle condizioni che potrebbero attivare le richieste di margini e sulle procedure per stabilire l'importo del margine che i clienti devono depositare. Queste comprendono tutte le informazioni pertinenti sulle modalità operative per la restituzione delle garanzie reali in eccesso e per la riscossione dei margini e sul modello di margine utilizzato dal prestatore di servizi di compensazione, come indicato ai paragrafi da 2 a 5.

2. Il prestatore di servizi di compensazione fornisce ai clienti informazioni sulle modalità operative per la restituzione delle garanzie reali in eccesso e per la riscossione dei margini, compresi tutti gli elementi seguenti:

   (a) i termini per soddisfare le richieste di margini;

   (b) i tempi limite per la costituzione di garanzie reali;

   (c) le tempistiche di raccolta delle garanzie reali;

   (d) le soglie che potrebbero attivare le richieste di margini, ove applicabile;

   (e) i limiti di esposizione, ove applicabile.

3. Se utilizza il modello di margine della CCP e non impone ai clienti margini aggiuntivi, il prestatore di servizi di compensazione fornisce ai clienti, oltre alle informazioni di cui al paragrafo 2, le simulazioni dei margini per gli scenari di cui al paragrafo 8, indicando l'importo del margine iniziale richiesto per ciascuna CCP.

4. Se utilizza il modello di margine della CCP e impone ai clienti margini aggiuntivi, il prestatore di servizi di compensazione fornisce ai clienti, oltre alle informazioni di cui al paragrafo 2, quanto segue:

   (a) le informazioni sui rischi coperti da ciascun tipo di margine aggiuntivo e una descrizione dettagliata delle modalità di calcolo di tale rischio, anche in condizioni di stress del mercato;

   (b) le informazioni sulle procedure per rivedere il calcolo dei margini aggiuntivi richiesti dal prestatore e il periodo di preavviso applicabile;

   (c) le informazioni in merito alla motivazione e all'entità degli scostamenti dai margini applicati dal prestatore ai clienti rispetto ai margini della CCP;

   (d) le simulazioni dei margini per gli scenari di cui al paragrafo 8, che operino una distinzione chiara, per ciascuna CCP:

      i) tra l'importo del margine iniziale richiesto in base al modello di margine della CCP e l'importo del margine aggiuntivo richiesto dal prestatore di servizi di compensazione in relazione al portafoglio nel quale le operazioni sono soggette a marginazione;

      ii) tra gli importi per ciascun tipo di margine aggiuntivo richiesto dal prestatore di servizi di compensazione.

5. Se utilizza un modello di margine diverso da quello utilizzato dalla CCP, il prestatore di servizi di compensazione fornisce ai clienti ai quali si applica il modello di margine del prestatore, oltre alle informazioni di cui al paragrafo 2, tutti gli elementi seguenti:

   (a) informazioni sugli elementi principali dell'impostazione e dei limiti del modello di margine, comprese tutte le informazioni seguenti:

      i) i rischi coperti da ciascun elemento del modello di margine e una descrizione dettagliata delle modalità di calcolo di tale rischio, anche in condizioni di stress del mercato;

      ii) il tipo di modello utilizzato per il margine di base;

      iii) i parametri del modello, compresi l'intervallo di confidenza, i periodi di riferimento e l'orizzonte temporale del periodo di liquidazione, con una descrizione delle rispettive funzioni;

      iv) le procedure per rivedere la metodologia di calcolo dei margini e il periodo di preavviso applicabile;

   (b) le informazioni in merito alla motivazione e all'entità degli scostamenti dai margini applicati dal prestatore ai clienti rispetto ai margini della CCP;

   (c) le simulazioni dei margini per gli scenari di cui al paragrafo 8, che operino una distinzione chiara:

      i) tra l'importo del margine iniziale richiesto per ciascuna CCP in base al modello di margine della stessa e l'importo del margine richiesto dal

prestatore di servizi di compensazione in relazione al portafoglio nel quale le operazioni sono soggette a marginazione;

ii) tra l'importo del margine di base e gli importi di ciascuna maggiorazione in base al modello utilizzato dal prestatore di servizi di compensazione in relazione al portafoglio nel quale le operazioni sono soggette a marginazione.

6. Il prestatore di servizi di compensazione fornisce le informazioni di cui al paragrafo 2 e, se del caso, ai paragrafi 4 e 5, come minimo nei seguenti casi:

(a) quando il cliente è preso in carico;

(b) quando vi sono modifiche sostanziali delle informazioni.

7. Il prestatore di servizi di compensazione fornisce la simulazione dei margini di cui al paragrafo 3, paragrafo 4, lettera d), e al paragrafo 5, lettera c), nella misura in cui la simulazione sia pertinente per i clienti, come minimo nei seguenti casi:

(a) quando il cliente è preso in carico;

(b) su richiesta del cliente.

8. Il prestatore di servizi di compensazione fornisce la simulazione dei margini di cui al paragrafo 3, paragrafo 4, lettera d), e al paragrafo 5, lettera c), nella misura in cui le informazioni siano pertinenti per i clienti, per ciascuno degli scenari seguenti:

(a) le attuali condizioni di mercato basate sui dati utilizzati dal modello di calcolo dei margini iniziali per l'ultima richiesta di margini iniziali di fine giornata;

(b) tre scenari ipotetici e due scenari storici di stress del mercato.

Il prestatore di servizi di compensazione può utilizzare gli scenari dello strumento di simulazione delle CCP di cui all'articolo 5.

CAPO IV
DISPOSIZIONI FINALI

Articolo 8
Entrata in vigore e applicazione

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Gli articoli 4 e 5, l'articolo 7, paragrafo 3, l'articolo 7, paragrafo 4, lettera d), l'articolo 7, paragrafo 5, lettera c), e l'articolo 7, paragrafi 7 e 8, si applicano a decorrere dal ... [OP: inserire la data corrispondente a 12 mesi dopo la data di entrata in vigore del presente regolamento].

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 10.11.2026

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN