

ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΑΠΟΦΑΣΗ (ΕΕ) 2021/85 ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

της 27ης Ιανουαρίου 2021

σχετικά με την ισοδυναμία του κανονιστικού πλαισίου των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας και εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ προς τις απαιτήσεις του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ,

Έχοντας υπόψη τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης,

Έχοντας υπόψη τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Ιουλίου 2012, για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών⁽¹⁾, και ιδίως το άρθρο 25 παράγραφος 6,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

- (1) Η διαδικασία που ισχύει για την αναγνώριση κεντρικών αντισυμβαλλομένων (στο εξής: CCP) εγκατεστημένων σε τρίτες χώρες, που καθορίζεται στο άρθρο 25 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, έχει ως στόχο να δοθεί η δυνατότητα στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που είναι εγκατεστημένοι και έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σε τρίτες χώρες, των οποίων τα ρυθμιστικά πρότυπα είναι ισοδύναμα προς εκείνα που καθορίζονται στον εν λόγω κανονισμό, να παρέχουν υπηρεσίες εκκαθάρισης σε εκκαθαριστικά μέλη ή τόπους διαπραγμάτευσης που είναι εγκατεστημένα/-οι στην Ένωση. Η εν λόγω διαδικασία αναγνώρισης και οι αποφάσεις ισοδυναμίας που προβλέπονται σε αυτόν, ως εκ τούτου, συμβάλλουν στην επίτευξη του κύριου σκοπού του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, ήτοι να μειωθεί ο συστημικός κίνδυνος, με την επέκταση της χρήσης ασφαλών και εύρωστων κεντρικών αντισυμβαλλομένων για την εκκαθάριση εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, μεταξύ άλλων και όταν οι εν λόγω CCP είναι εγκατεστημένοι και έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σε τρίτη χώρα.
- (2) Προκειμένου το νομικό καθεστώς τρίτης χώρας να θεωρηθεί ισοδύναμο με το νομικό καθεστώς της Ένωσης όσον αφορά τους CCP, το ουσιαστικό αποτέλεσμα των εφαρμοστέων νομοθετικών και εποπτικών ρυθμίσεων θα πρέπει να είναι ισοδύναμο με τις απαιτήσεις της Ένωσης όσον αφορά τους κανονιστικούς στόχους που επιτυγχάνουν. Σκοπός της εν λόγω αξιολόγησης της ισοδυναμίας είναι, επομένως, να εξακριβωθεί αν οι νομοθετικές και εποπτικές ρυθμίσεις της εκάστοτε τρίτης χώρας διασφαλίζουν ότι οι CCP που είναι εγκατεστημένοι και διαθέτουν άδεια λειτουργίας εκεί δεν εκθέτουν τα εκκαθαριστικά μέλη και τους τόπους διαπραγμάτευσης που είναι εγκατεστημένα/-οι στην Ένωση σε υψηλότερο επίπεδο κινδύνου από εκείνο στο οποίο θα μπορούσαν να εκτεθούν οι δεύτεροι, από CCP που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ένωση και, συνεπώς, δεν δημιουργούν απαράδεκτα επίπεδα συστημικού κινδύνου στην Ένωση.
- (3) Η αξιολόγηση του κατά πόσον οι νομοθετικές και εποπτικές ρυθμίσεις των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής (ΗΠΑ) είναι ισοδύναμες με εκείνες της Ένωσης θα πρέπει, συνεπώς, όχι μόνο να βασίζεται σε συγκριτική ανάλυση των εφαρμοστέων νομικά δεσμευτικών απαιτήσεων για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους στις ΗΠΑ, αλλά και σε αξιολόγηση του αποτελέσματος των εν λόγω απαιτήσεων και της επάρκειάς τους όσον αφορά τον μετριασμό των κινδύνων στους οποίους ενδέχεται να εκτίθενται τα εκκαθαριστικά μέλη και οι τόποι διαπραγμάτευσης που είναι εγκατεστημένα/-οι στην Ένωση.
- (4) Σύμφωνα με το άρθρο 25 παράγραφος 6 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, χρειάζεται να πληρούνται τρεις προϋποθέσεις προκειμένου να κριθεί ότι οι νομοθετικές και εποπτικές ρυθμίσεις τρίτης χώρας σχετικά με τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας εκεί είναι ισοδύναμες με εκείνες που καθορίζονται στον εν λόγω κανονισμό.
- (5) Σύμφωνα με την πρώτη προϋπόθεση, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σε τρίτη χώρα πρέπει να πληρούν νομικά δεσμευτικές απαιτήσεις ισοδύναμες με τις απαιτήσεις που προβλέπονται στον τίτλο IV του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012.

⁽¹⁾ ΕΕ L 201 της 27.7.2012, σ. 1.

- (6) Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (στο εξής: SEC) είναι η αρμόδια αρχή για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας και την εποπτεία των κεντρικών αντισυμβαλλομένων σε σχέση με συναλλαγές σε τίτλους και συμβάσεις παραγώγων που βασίζονται σε ενιαίο τίτλο, δάνειο ή ομάδα ή δείκτη τίτλων περιορισμένης βάσης (στο εξής: παράγωγα επί τίτλων). Οι συμβάσεις παραγώγων που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα της SEC αντιστοιχούν, επομένως, σε ένα υποσύνολο των συμβάσεων παραγώγων οι οποίες καλύπτονται από τις διατάξεις σχετικά με τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, όπως ορίζονται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012. Άλλες συμβάσεις παραγώγων εμπίπτουν στην αρμοδιότητα της Επιτροπής Προθεσμιακών Συναλλαγών Βασικών Εμπορευμάτων των ΗΠΑ (στο εξής: CFTC), σε σχέση με τις οποίες η Επιτροπή έχει ήδη εκδώσει την εκτελεστική απόφαση (ΕΕ) 2016/377 της Επιτροπής⁽²⁾. Ως εκ τούτου, η παρούσα αξιολόγηση αφορά την ισοδυναμία των εφαρμοστέων νομοθετικών και εποπτικών ρυθμίσεων στις ΗΠΑ για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που εποπτεύονται από τη SEC, και όχι τις νομοθετικές και εποπτικές ρυθμίσεις για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που παρέχουν υπηρεσίες εκκαθάρισης οι οποίες εμπίπτουν στην αρμοδιότητα της CFTC. Σε περίπτωση που ένας κεντρικός αντισυμβαλλόμενος εποπτεύεται τόσο από τη SEC όσο και από τη CFTC, η παρούσα απόφαση θα πρέπει, συνεπώς, να αφορά μόνο τον εν λόγω κεντρικό αντισυμβαλλόμενο στον βαθμό που παρέχει υπηρεσίες εκκαθάρισης οι οποίες εμπίπτουν στην αρμοδιότητα της SEC.
- (7) Οι εφαρμοστέες νομικά δεσμευτικές απαιτήσεις στις ΗΠΑ για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που εποπτεύονται από τη SEC καθορίζονται στους εφαρμοστέους κανόνες για τους «οργανισμούς εκκαθάρισης», οι οποίοι περιλαμβάνονται στον νόμο περί χρηματιστηρίων αξιών («Securities Exchange Act») του 1934⁽³⁾ (στο εξής: «the Exchange Act», ή νόμος περί χρηματιστηρίων), στον νόμο Dodd-Frank για τη μεταρρύθμιση της Wall Street και την προστασία των καταναλωτών («Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act») («⁽⁴⁾» (στο εξής: νόμος Dodd-Frank) και στους κανονισμούς που εκδίδει η SEC δυνάμει αυτών. Επιπλέον, οι κανόνες, οι πολιτικές και οι διαδικασίες των κεντρικών αντισυμβαλλομένων που έχουν καταχωριστεί στη SEC είναι νομικά δεσμευτικοί/-ές για τον κεντρικό αντισυμβαλλόμενο. Την 1η Οκτωβρίου 2020 η SEC εξέδωσε υπηρεσιακή έκθεση στην οποία περιγράφονται οι εφαρμοστέοι κανόνες και ο τρόπος με τον οποίο εφαρμόζονται στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που εποπτεύονται από τη SEC⁽⁵⁾.
- (8) Οι «κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι» (CCP) ορίζονται από τη SEC ως οργανισμοί εκκαθάρισης που παρεμβάλλονται μεταξύ αντισυμβαλλομένων, ενεργώντας ως αγοραστής έναντι κάθε πωλητή και ως πωλητής έναντι κάθε αγοραστή. Ο όρος «οργανισμός εκκαθάρισης» ορίζεται στο άρθρο 23(A) του νόμου περί χρηματιστηρίων αξιών του 1934 ως κάθε πρόσωπο που ενεργεί ως μεσάζων για την πραγματοποίηση πληρωμών ή παραδόσεων ή αμοφτέρων σε σχέση με συναλλαγές επί τίτλων ή παρέχει διευκολύνσεις για τη σύγκριση δεδομένων σχετικά με τους όρους διακανονισμού συναλλαγών επί τίτλων, για τη μείωση του αριθμού των διακανονισμών συναλλαγών επί τίτλων ή για την κατανομή των αρμοδιοτήτων διακανονισμού αξιογράφων.
- (9) Η SEC μπορεί να ορίζει οργανισμούς εκκαθάρισης ως οργανισμούς εκκαθάρισης με πιο πολύπλοκο προφίλ κινδύνου. Ένας κεντρικός αντισυμβαλλόμενος που εκκαθαρίζει συμφωνίες ανταλλαγής τίτλων θεωρείται πάντοτε ότι έχει πιο πολύπλοκο προφίλ κινδύνου. Επιπλέον, το Συμβούλιο Επίβλεψης Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας μπορεί να χαρακτηρίσει έναν κεντρικό αντισυμβαλλόμενο ως συστημικά σημαντικό σύμφωνα με τον νόμο Dodd-Frank. Οι εν λόγω κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι που έχουν πιο πολύπλοκο προφίλ κινδύνου ή που είναι συστημικά σημαντικοί θεωρούνται «καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης». Το ενισχυμένο πλαίσιο που καθορίζεται στον κανόνα της SEC 17Ad-22(d) και (e) εφαρμόζεται στους εν λόγω κεντρικούς αντισυμβαλλομένους. Η παρούσα απόφαση αφορά μόνο την ισοδυναμία των νομικά δεσμευτικών απαιτήσεων των ΗΠΑ που εφαρμόζονται στους CCP οι οποίοι πρέπει να συμμορφώνονται με τους εν λόγω ενισχυμένους κανόνες.
- (10) Σύμφωνα με τον νόμο περί χρηματιστηρίων, τον νόμο Dodd-Frank και τους κανονισμούς της SEC, ένας κεντρικός αντισυμβαλλόμενος που εκκαθαρίζει τίτλους ή παράγωγα επί τίτλων, που αναφέρονται στους εν λόγω νόμους ως συμφωνίες ανταλλαγής τίτλων, υποχρεούται να καταχωριστεί στη SEC ή να ζητήσει εξαίρεση από την καταχώριση.
- (11) Ο νόμος περί χρηματιστηρίων δεν καθορίζει συγκεκριμένα εργαλεία ή ρυθμίσεις σχετικά με τον τρόπο εκπλήρωσης των απαιτήσεων που προβλέπονται σ' αυτόν. Παρότι ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος μπορεί, κατά τον καθορισμό των κανόνων και διαδικασιών του, να λαμβάνει υπόψη τα μοναδικά χαρακτηριστικά και τις περιστάσεις του, όπως τις δομές ιδιοκτησίας και διακυβέρνησής του, τις επιπτώσεις στους άμεσους και έμμεσους συμμετέχοντες, τη βάση των μελών του, τις εξυπηρετούμενες αγορές και τους εγγενείς κινδύνους των προϊόντων που εκκαθαρίζονται, οι εσωτερικοί κανόνες και διαδικασίες του πρέπει να προβλέπουν περιοριστικές λεπτομέρειες σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο θα πληρωθούν τις απαιτήσεις που καθορίζονται στον νόμο περί χρηματιστηρίων. Απαξ και ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος καταχωριστεί στη SEC, οι κανόνες, οι πολιτικές και οι διαδικασίες που εγκρίνονται από τη SEC καθίστανται νομικά δεσμευτικοί/-ές γι' αυτόν.

⁽²⁾ Εκτελεστική απόφαση (ΕΕ) 2016/377 της Επιτροπής, της 15ης Μαρτίου 2016, σχετικά με την ισοδυναμία του κανονιστικού πλαισίου των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας και εποπτεύονται από την Επιτροπή Προθεσμιακών Συναλλαγών Βασικών Εμπορευμάτων προς τις απαιτήσεις του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ L 70 της 16.3.2016, σ. 32).

⁽³⁾ Άρθρο 3(a)(23) και 17A.

⁽⁴⁾ Τίτλοι VII και VIII.

⁽⁵⁾ Staff Report on the Regulation of Clearing Agencies by Division of Trading and Markets Office of Compliance Inspections and Examinations (Υπηρεσιακή έκθεση σχετικά με τη ρύθμιση των οργανισμών εκκαθάρισης από το Τμήμα Διαπραγμάτευσης και Αγορών του Γραφείου Επιθεωρήσεων και Εξέτασης της Συμμόρφωσης), <https://www.sec.gov/files/regulation-clearing-agencies-100120.pdf>.

- (12) Με την καταχώριση στη SEC, ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος καθίσταται «αυτορρυθμιζόμενος οργανισμός» σύμφωνα με την ενότητα 3(a)26 του νόμου περί χρηματιστηρίων και, ως εκ τούτου, οφείλει να υποβάλλει προς έγκριση στη SEC κάθε αλλαγή κανόνα. Η SEC θα επαληθεύσει ότι η προτεινόμενη αλλαγή κανόνα συνάδει με τα πρότυπα που ορίζονται στον νόμο περί χρηματιστηρίων και στους κανονισμούς της SEC.
- (13) Οι νομικά δεσμευτικές απαιτήσεις στις ΗΠΑ όσον αφορά τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης περιλαμβάνουν μια προσέγγιση δύο κατηγοριών. Η πρώτη κατηγορία συνίσταται στους πρωταρχικούς κανόνες και απαιτήσεις που προβλέπονται στα άρθρα 3a(23) και 17A του νόμου περί χρηματιστηρίων, στους τίτλους VII και VIII του νόμου Dodd-Frank, καθώς και στους κανονισμούς της SEC, ιδίως δε στον κανόνα 17Ad-22 (στο εξής: πρωταρχικοί κανόνες). Η δεύτερη κατηγορία συνίσταται στους εσωτερικούς κανόνες και διαδικασίες των εν λόγω κεντρικών αντισυμβαλλομένων, οι οποίοι είναι νομικά δεσμευτικοί για τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους από τη στιγμή της καταχώρισής τους στη SEC και, ως εκ τούτου, αποτελούν μέρος των κανόνων των οποίων η τήρηση εποπτεύεται από τη SEC. Κατά την αξιολόγηση του κατά πόσον οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης συμμορφώνονται με νομικά δεσμευτικές απαιτήσεις οι οποίες είναι ισοδύναμες με τις απαιτήσεις που προβλέπονται στον τίτλο IV του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, η Επιτροπή πρέπει να εξετάζει τις νομικά δεσμευτικές απαιτήσεις που προβλέπονται στους εσωτερικούς κανόνες και διαδικασίες των εν λόγω κεντρικών αντισυμβαλλομένων παράλληλα με τις απαιτήσεις που προβλέπονται στον νόμο περί χρηματιστηρίων και στον νόμο Dodd-Frank, καθώς και στους κανονισμούς της SEC.
- (14) Για να καταχωριστεί στη SEC, ένας κεντρικός αντισυμβαλλόμενος που χαρακτηρίζεται ως καλυμμένος οργανισμός εκκαθάρισης, καθώς και οι εσωτερικοί κανόνες του, πρέπει να πληρούν τα πρότυπα υψηλού επιπέδου που καθορίζονται στους πρωταρχικούς κανόνες. Οι εν λόγω απαιτήσεις, οι οποίες συμπληρώνονται από τους εσωτερικούς κανόνες και διαδικασίες του κεντρικού αντισυμβαλλομένου, αποφέρουν ουσιαστικά αποτελέσματα ισοδύναμα με τα αποτελέσματα των κανόνων που προβλέπονται στον τίτλο IV του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012. Ειδικότερα, ένας κεντρικός αντισυμβαλλόμενος που έχει χαρακτηριστεί ως καλυμμένος οργανισμός εκκαθάρισης πρέπει να πληροί απαιτήσεις όσον αφορά την οργανωτική δομή και τους κανόνες του, ώστε να διασφαλίζεται η ταχεία και ακριβής εκκαθάριση και ο διακανονισμός, καθώς και η διαφύλαξη των αξιογράφων και των δικαιωμάτων που τελούν υπό τον έλεγχό του, καθώς και να διασφαλίζεται η προστασία των επενδυτών και του δημόσιου συμφέροντος, συμπεριλαμβανομένων απαιτήσεων όπως εκείνες που αφορούν τα ανώτατα διοικητικά στελέχη, τη διαχείριση κινδύνου και τους μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου, την τήρηση αρχείων, τις ειδικές συμμετοχές, τις πληροφορίες που διαβιβάζονται στην αρμόδια αρχή, τις συγκρούσεις συμφερόντων, την επιχειρησιακή συνέχεια, την εξωτερική ανάθεση, την άσκηση δραστηριοτήτων και τον διαχωρισμό, καθώς και τον κίνδυνο ρευστότητας, τις ασφάλειες, την επενδυτική πολιτική και τον κίνδυνο διακανονισμού. Άλλες απαιτήσεις αφορούν τις προϋποθέσεις συμμετοχής και τα τέλη, καθώς και τους κανόνες για τη ρύθμιση των παραβάσεων των κανόνων του κεντρικού αντισυμβαλλομένου από τους συμμετέχοντες.
- (15) Ωστόσο, οι εφαρμοστέες νομικά δεσμευτικές απαιτήσεις για τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης διαφέρουν ως προς ορισμένες πτυχές από τους κανόνες του τίτλου IV του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012.
- (16) Πρώτον, οι πρωταρχικοί κανόνες όσον αφορά τους κινδύνους ρευστότητας δεν απαιτούν από τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης να διατηρούν επιλέξιμους πόρους ρευστότητας για την τήρηση της «αρχής κάλυψης 2» που προβλέπεται στο άρθρο 44 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, δηλαδή ρευστοποιήσιμους πόρους για την κάλυψη τουλάχιστον της αθέτησης υποχρέωσης των δύο εκκαθαριστικών μελών έναντι των οποίων έχει τη μεγαλύτερη έκθεση. Στις ΗΠΑ, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης υποχρεούνται, πάντως, να θεσπίζουν διαδικασίες για την κάλυψη κάθε ακάλυπτου ελλείμματος ρευστότητας, διασφαλίζοντας ότι οι δεσμευμένοι πόροι είναι διαθέσιμοι σε περίπτωση που οι ζημιές υπερβαίνουν την αθέτηση υποχρέωσης του εκκαθαριστικού μέλους έναντι του οποίου έχουν το μεγαλύτερο άνοιγμα. Επιπλέον, οι πρωταρχικοί κανόνες απαιτούν από τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης να εφαρμόζουν την «αρχή κάλυψης 2» όταν εκκαθαρίζουν παράγωγα επί τίτλων. Μολονότι αυτή η προσέγγιση είναι διαφορετική από την «αρχή κάλυψης 2» που προβλέπεται στα άρθρα 42, 43 και 44 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, οι πρωταρχικοί κανόνες, σε συνδυασμό με τους εσωτερικούς κανόνες και τις διαδικασίες των κεντρικών αντισυμβαλλομένων, αποφέρουν ουσιαστικά αποτελέσματα ισοδύναμα με τα αποτελέσματα της «αρχής κάλυψης 2» που προβλέπονται στους κανόνες της Ένωσης.
- (17) Δεύτερον, οι πρωταρχικοί κανόνες δεν προβλέπουν ελάχιστη περίοδο ρευστοποίησης. Ωστόσο, όλοι οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης εφαρμόζουν ελάχιστες περιόδους εκκαθάρισης δύο έως πέντε ημερών σύμφωνα με τους εσωτερικούς κανόνες και διαδικασίες τους. Οι κανόνες της Ένωσης καθορίζουν ελάχιστες περιόδους ρευστοποίησης δύο ημερών για τις συμβάσεις μη εξωχρηματιστηριακών παραγώγων και πέντε ημερών για τις συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, με περιθώριο που συλλέγεται συνήθως σε καθαρή βάση. Ως εκ τούτου, οι εσωτερικοί κανόνες και διαδικασίες των κεντρικών αντισυμβαλλομένων αποφέρουν ουσιαστικά αποτελέσματα ισοδύναμα με τα αποτελέσματα των κανόνων της Ένωσης σχετικά με τις περιόδους εκκαθάρισης.
- (18) Τρίτον, το δίκαιο της Ένωσης απαιτεί την εφαρμογή τουλάχιστον ενός εκ των τριών μέτρων κατά της φιλοκυκλικότητας, ώστε να διασφαλίζεται ότι τα αρχικά περιθώρια δεν μειώνονται σε υπερβολικά χαμηλά επίπεδα σε περιόδους σταθερότητας της οικονομίας και δεν αυξάνονται ραγδαία σε περιόδους πίεσης. Στο πλαίσιο αυτό, με τα μέτρα αυτά εξασφαλίζονται σταθερά και συντηρητικά περιθώρια. Οι πρωταρχικοί κανόνες δεν περιέχουν καμία τέτοια ειδική απαίτηση. Ωστόσο, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης διαθέτουν πράγματι εσωτερικούς κανόνες και διαδικασίες με αποτελέσματα που λειτουργούν κατά της φιλοκυκλικότητας. Ως εκ τούτου, οι εσωτερικοί κανόνες και διαδικασίες των κεντρικών αντισυμβαλλομένων αποφέρουν ουσιαστικά αποτελέσματα ισοδύναμα με τα αποτελέσματα των κανόνων της Ένωσης για την αντιμετώπιση της φιλοκυκλικότητας.

- (19) Τέλος, όσον αφορά τον διαχωρισμό και τη δυνατότητα μεταφοράς των θέσεων και των ασφαλειών των πελατών των εκκαθαριστικών μελών, ο κανόνας 17Ad-22(e)(14) απαιτεί οι κανόνες, οι πολιτικές και οι διαδικασίες των κεντρικών αντισυμβαλλομένων που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης να επιτρέπουν τον διαχωρισμό και τη δυνατότητα μεταφοράς των θέσεων του πελάτη εκκαθαριστικού μέλους και των σχετικών ασφαλειών και να προστατεύουν αποτελεσματικά τις εν λόγω θέσεις και ασφάλειες από αθέτηση ή αφερεγγυότητα του εν λόγω εκκαθαριστικού μέλους, όταν οι εν λόγω κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι εκκαθαρίζουν παράγωγα επί τίτλων ή έχουν πιο πολύπλοκο προφίλ κινδύνου και, ως εκ τούτου, ακολουθεί παρόμοια προσέγγιση με τους κανόνες που περιλαμβάνονται στον τίτλο IV του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012. Ωστόσο, για τους βραχυπρόθεσμους επενδυτικούς τίτλους (cash securities) και τα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση δικαιώματα προαίρεσης, οι πρωταρχικοί κανόνες βασίζονται στους εφαρμοστέους κανόνες για τα εκκαθαριστικά μέλη. Στις αγορές αυτές, οι εφαρμοστέοι κανόνες για τα εκκαθαριστικά μέλη διασφαλίζουν ήδη το κατάλληλο επίπεδο διαχωρισμού και δυνατότητας μεταφοράς και, ως εκ τούτου, προστατεύουν επαρκώς τις θέσεις των πελατών και τις σχετικές ασφάλειες. Μολονότι ακολουθούν διαφορετική προσέγγιση ως προς τον διαχωρισμό και τη δυνατότητα μεταφοράς στο επίπεδο των εκκαθαριστικών μελών, και όχι στο επίπεδο του κεντρικού αντισυμβαλλομένου, σε σχέση με τις εν λόγω αγορές, αμφότερες οι προσεγγίσεις οδηγούν σε παρόμοια αποτελέσματα όσον αφορά την προστασία των πελατών.
- (20) Οι εφαρμοστέες νομοθετικές και εποπτικές ρυθμίσεις των ΗΠΑ για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης θα πρέπει, συνεπώς, να θεωρούνται ισοδύναμες, υπό την προϋπόθεση ότι οι εσωτερικοί κανόνες και διαδικασίες ενός κεντρικού αντισυμβαλλομένου που υποβάλλει αίτηση αναγνώρισης πληρούν ορισμένες απαιτήσεις όσον αφορά τη διαχείριση κινδύνου. Ειδικότερα, ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος θα πρέπει να εφαρμόζει περίοδο ρευστοποίησης δύο ημερών για τις συμβάσεις μη εξωχρηματιστηριακών παραγώγων και περίοδο ρευστοποίησης πέντε ημερών για τις συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, αμφότερες σε καθαρή βάση. Επιπλέον, ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος θα πρέπει να εφαρμόζει μέτρα που αποσκοπούν στον περιορισμό της φιλοκυκλικότητας τα οποία είναι ισοδύναμα για την εξασφάλιση σταθερών και συντηρητικών περιθωρίων ασφαλείας με οποιοδήποτε από τα τρία μέτρα που προβλέπονται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012.
- (21) Η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι νομοθετικές και εποπτικές ρυθμίσεις της SEC οι οποίες εφαρμόζονται στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης και οι οποίες περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις που προβλέπονται στον νόμο περί χρηματιστηρίων, στον νόμο Dodd-Frank και στους κανονισμούς της SEC, καθώς και στους εσωτερικούς κανόνες και διαδικασίες των καταχωρισμένων κεντρικών αντισυμβαλλομένων που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης, θα πρέπει να θεωρούνται νομικά δεσμευτικές απαιτήσεις ισοδύναμες με τις απαιτήσεις του τίτλου IV του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, στον βαθμό που πληρούν τα πρότυπα που καθορίζονται στην παρούσα απόφαση όσον αφορά τη διαχείριση κινδύνου.
- (22) Μόνον οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι που συμμορφώνονται με τους εφαρμοστέους κανόνες για τους καλυμμένους οργανισμούς εκκαθάρισης και με νομικά δεσμευτικές απαιτήσεις που πληρούν τα πρότυπα διαχείρισης κινδύνου που καθορίζονται στην παρούσα απόφαση μπορούν να είναι επιλέξιμοι για αναγνώριση από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA). Η ESMA θα πρέπει να επαληθεύει, σύμφωνα με το άρθρο 25 παράγραφος 2 στοιχείο β) του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, ότι τα εν λόγω πρότυπα διαχείρισης κινδύνου αποτελούν μέρος των εσωτερικών κανόνων και διαδικασιών κάθε κεντρικού αντισυμβαλλομένου που εποπτεύεται από τη SEC και υποβάλλει αίτηση αναγνώρισης στην Ένωση. Ειδικότερα, η ESMA θα πρέπει να ελέγχει αν ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος εφαρμόζει περίοδο ρευστοποίησης δύο ημερών για τις συμβάσεις μη εξωχρηματιστηριακών παραγώγων και περίοδο ρευστοποίησης πέντε ημερών για τις συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, αμφότερες σε καθαρή βάση, καθώς και αν ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος εφαρμόζει μέτρα που αποσκοπούν στον περιορισμό της φιλοκυκλικότητας τα οποία είναι ισοδύναμα για την εξασφάλιση σταθερών και συντηρητικών περιθωρίων με οποιοδήποτε από τα τρία μέτρα που προβλέπονται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012.
- (23) Σύμφωνα με το άρθρο 25 παράγραφος 6 στοιχείο β) του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, οι νομοθετικές και εποπτικές ρυθμίσεις όσον αφορά τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που είναι εγκατεστημένοι σε τρίτη χώρα πρέπει επίσης να προβλέπουν αποτελεσματική εποπτεία και επιβολή του νόμου για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους στην εν λόγω περιοχή δικαιοδοσίας επί συνεχούς βάσεως.
- (24) Η SEC διενεργεί συνεχή παρακολούθηση των κεντρικών αντισυμβαλλομένων που τελούν υπό την εποπτεία της. Πέραν της εξουσίας της να επανεξετάζει και να εγκρίνει αλλαγές κανόνων που υποβάλλονται από καταχωρισμένο κεντρικό αντισυμβαλλόμενο, η SEC διαθέτει ευρείες εξουσίες να ζητεί αντίγραφα των βιβλίων και των αρχείων των κεντρικών αντισυμβαλλομένων και να εξετάζει και να διενεργεί επιτόπιες επιθεωρήσεις προκειμένου να αξιολογεί τους υφιστάμενους και αναδυόμενους κινδύνους, να παρακολουθεί τη συμμόρφωση του κεντρικού αντισυμβαλλομένου με τους κανόνες που εφαρμόζονται σ' αυτόν, καθώς και την εποπτεία που ασκεί ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος όσον αφορά τη συμμόρφωση των συμμετεχόντων του με τους εσωτερικούς κανόνες και διαδικασίες του. Η SEC έχει την εξουσία να ζητεί αλλαγές στους κανόνες και στις διαδικασίες και μπορεί να κινεί διαδικασίες αίτησης ασφαλιστικών μέτρων και να ασκεί άλλα μέσα έννομης προστασίας ή να κινεί διοικητικές διαδικασίες σε περίπτωση παράβασης των εφαρμοστέων κανόνων. Η εξέταση της SEC μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα την ανάκληση της καταχώρισης σε περίπτωση που δεν αντιμετωπίζονται οι ελλείψεις. Οι εξουσίες αυτές ισχύουν επίσης για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης.

- (25) Ως εκ τούτου, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι νομοθετικές και εποπτικές ρυθμίσεις όσον αφορά τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης, προβλέπουν αποτελεσματική εποπτεία και επιβολή του νόμου επί συνεχούς βάσεως.
- (26) Σύμφωνα με το άρθρο 25 παράγραφος 6 στοιχείο γ) του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, οι νομοθετικές και εποπτικές ρυθμίσεις τρίτης χώρας πρέπει να περιλαμβάνουν αποτελεσματικό σύστημα ισοδυναμίας για την αναγνώριση των κεντρικών αντισυμβαλλομένων που είναι αδειοδοτημένοι δυνάμει νομικών καθεστώτων τρίτων χωρών (στο εξής: κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι τρίτων χωρών).
- (27) Οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι εκτός των ΗΠΑ μπορούν να υποβάλουν αίτηση καταχώρισης στη SEC ως «οργανισμοί εκκαθάρισης». Μέχρι στιγμής, η SEC έχει ζητήσει τέτοια καταχώριση, ή εξαίρεση από την καταχώριση, για υπηρεσίες εκκαθάρισης σε σχέση με τίτλους των ΗΠΑ που παρέχονται σε πρόσωπα των ΗΠΑ ή σε σχέση με συμφωνίες ανταλλαγής τίτλων.
- (28) Οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι εκτός των ΗΠΑ που είναι καταχωρισμένοι στη SEC πρέπει να συμμορφώνονται με τις σχετικές απαιτήσεις των ΗΠΑ, συμπεριλαμβανομένων των κανονισμών της SEC που εφαρμόζονται στους καταχωρισμένους οργανισμούς εκκαθάρισης οι οποίοι χαρακτηρίζονται ως καλυμμένοι οργανισμοί εκκαθάρισης. Ο νόμος περί χρηματιστηρίων, ωστόσο, παρέχει στη SEC ευρεία εξουσία χορήγησης εξαιρέσεων. Σύμφωνα με το άρθρο 17A(b)(1) του νόμου περί χρηματιστηρίων, η SEC μπορεί να χορηγεί εξαίρεση (απαλλαγή) από τις κανονιστικές απαιτήσεις, εφόσον αυτή συνάδει με το δημόσιο συμφέρον, την προστασία των επενδυτών και τους σκοπούς του άρθρου 17A του νόμου περί χρηματιστηρίων, συμπεριλαμβανομένης της ταχείας και ακριβούς εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών επί τίτλων και της διαφύλαξης τίτλων και κεφαλαίων. Σύμφωνα με το άρθρο 36 του εν λόγω νόμου, η SEC μπορεί, υπό όρους ή άνευ όρων, να απαλλάσσει οποιοδήποτε πρόσωπο, τίτλο ή συναλλαγή, ή οποιαδήποτε κατηγορία ή κατηγορίες προσώπων, τίτλων ή συναλλαγών, από τις διατάξεις του νόμου περί χρηματιστηρίων ή από κανόνες ή κανονισμούς που εκδίδονται δυνάμει αυτού, στον βαθμό που η εξαίρεση αυτή είναι αναγκαία ή ενδεδειγμένη για το δημόσιο συμφέρον και συνάδει με την προστασία των επενδυτών. Επιπλέον, σύμφωνα με το άρθρο 17A(k) του νόμου περί χρηματιστηρίων, η SEC μπορεί να χορηγήσει απαλλαγή, υπό όρους ή άνευ όρων, από την καταχώριση οργανισμού εκκαθάρισης για την εκκαθάριση συμφωνιών ανταλλαγής τίτλων, εάν η SEC κρίνει ότι ο οργανισμός εκκαθάρισης υπόκειται σε συγκρίσιμη, ολοκληρωμένη εποπτεία και ρύθμιση από τις αρμόδιες κυβερνητικές αρχές στη χώρα καταγωγής του οργανισμού εκκαθάρισης.
- (29) Η SEC εξέδωσε δήλωση πολιτικής και οδηγίες⁽⁶⁾ που απευθύνονται στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ένωση. Στη δήλωση πολιτικής παρέχεται υψηλού επιπέδου σύνοψη του νομικού πλαισίου που εφαρμόζεται στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που είναι καταχωρισμένοι στη SEC και εξηγείται η διαδικασία υποβολής αίτησης καταχώρισης και εξαιρέσεων. Παρατίθενται επίσης παραδείγματα του τρόπου με τον οποίο η SEC έχει εφαρμόσει τις εξουσίες χορήγησης εξαιρέσεων που διαδέχεται με σκοπό να αποφευχθεί η επιβολή απαιτήσεων που είναι περιττές, αλληλεπικαλυπτόμενες ή δεν συνάδουν με τις εφαρμοστέες απαιτήσεις για κεντρικό αντισυμβαλλόμενο σε μια περιοχή δικαιοδοσίας, όταν το πλαίσιο της εν λόγω περιοχής δικαιοδοσίας εν γένει συνάδει με τις αρχές για τις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών (PFMI) που έχουν εκδοθεί από την Επιτροπή Πληρωμών και Υποδομών της Αγοράς και τον Διεθνή Οργανισμό Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς. Επιπλέον, στη δήλωση πολιτικής και στις οδηγίες καθορίζονται οι παράγοντες τους οποίους θα λαμβάνει υπόψη η SEC κατά την αξιολόγηση των αιτήσεων για εξαιρέσεις και εξηγείται ότι η SEC θα εξετάζει τον βαθμό στον οποίο ένας κεντρικός αντισυμβαλλόμενος υπόκειται σε κατάλληλη εποπτεία και επιβολή του νόμου από την εθνική αρμόδια αρχή που εποπτεύει τον κεντρικό αντισυμβαλλόμενο ή άλλες σχετικές αρχές στην περιοχή δικαιοδοσίας του. Σε αυτή τη βάση, και με την επιφύλαξη της αξιολόγησης και της διαπίστωσης της SEC ότι η εξαίρεση συνάδει με τον νόμο περί χρηματιστηρίων, η SEC μπορεί να χορηγήσει εξαίρεση σε κεντρικό αντισυμβαλλόμενο εγκατεστημένο εκτός των ΗΠΑ με σκοπό να αποφευχθεί η εφαρμογή απαίτησης της SEC η οποία είναι περιττή, αλληλεπικαλυπτόμενη ή δεν συνάδει με τις απαιτήσεις που προβλέπονται στους εφαρμοστέους κανόνες και κανονισμούς για τον κεντρικό αντισυμβαλλόμενο στην οικεία περιοχή δικαιοδοσίας κατά τρόπο συγκρίσιμο με το ισοδύναμο σύστημα για την αναγνώριση των κεντρικών αντισυμβαλλομένων τρίτων χωρών που προβλέπεται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012.
- (30) Κατά συνέπεια, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι νομικές και εποπτικές ρυθμίσεις της SEC προβλέπουν αποτελεσματικό ισοδύναμο σύστημα για την αναγνώριση των κεντρικών αντισυμβαλλομένων τρίτων χωρών.

⁽⁶⁾ Statement on Central Counterparties Authorized under the European Markets Infrastructure Regulation Seeking to Register as a Clearing Agency or to Request Exemptions from Certain Requirements Under the Securities Exchange Act of 1934 (Δήλωση σχετικά με τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που έχουν λάβει άδεια βάσει του κανονισμού για τις υποδομές των ευρωπαϊκών αγορών και επιθυμούν να καταχωριστούν ως οργανισμοί εκκαθάρισης ή να ζητήσουν εξαιρέσεις από ορισμένες απαιτήσεις βάσει του νόμου περί χρηματιστηρίων αξιών του 1934), [Release No. 34-90492] (Δελτίο αριθ. 34-90492), που εκδόθηκε στις 30 Νοεμβρίου 2020.

- (31) Συνεπώς, θεωρείται ότι οι προϋποθέσεις που προβλέπονται στο άρθρο 25 παράγραφος 6 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 πληρούνται από τις νομοθετικές και εποπτικές ρυθμίσεις που εφαρμόζονται στις ΗΠΑ για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους οι οποίοι πρέπει να συμμορφώνονται με τους εφαρμοστέους κανόνες για τους καλυμμένους οργανισμούς εκκαθάρισης και οι οποίοι είναι καταχωρισμένοι και εποπτεύονται από τη SEC, οι δε εν λόγω νομοθετικές και εποπτικές ρυθμίσεις θα πρέπει να θεωρούνται ισοδύναμες με τις απαιτήσεις που προβλέπονται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012.
- (32) Η παρούσα απόφαση βασίζεται στις νομικά δεσμευτικές απαιτήσεις που ισχύουν στις ΗΠΑ όσον αφορά τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους οι οποίοι πρέπει να συμμορφώνονται με τους εφαρμοστέους κανόνες για τους καλυμμένους οργανισμούς εκκαθάρισης κατά τον χρόνο έκδοσης της παρούσας απόφασης. Η Επιτροπή, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA), θα πρέπει να παρακολουθεί, σε τακτική βάση, την εξέλιξη του νομοθετικού και εποπτικού πλαισίου που ισχύει στις ΗΠΑ για τους εν λόγω κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και την εκπλήρωση των προϋποθέσεων βάσει των οποίων εκδόθηκε η παρούσα απόφαση.
- (33) Τουλάχιστον ανά τριετία, η Επιτροπή θα πρέπει να επανεξετάζει τους λόγους βάσει των οποίων εκδόθηκε η παρούσα απόφαση, συμπεριλαμβανομένων των νομοθετικών και εποπτικών ρυθμίσεων που ισχύουν στις ΗΠΑ για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους οι οποίοι πρέπει να συμμορφώνονται με τους κανόνες που ισχύουν για τους καλυπτόμενους οργανισμούς εκκαθάρισης και οι οποίοι είναι καταχωρισμένοι και εποπτεύονται από την SEC. Οι εν λόγω τακτικές διαδικασίες επανεξέτασης δεν θίγουν την εξουσία της Επιτροπής να διενεργεί ειδική επανεξέταση ανά πάσα στιγμή, σε περίπτωση που, λόγω των σχετικών εξελίξεων, καταστεί αναγκαίο να αξιολογήσει εκ νέου η Επιτροπή τον προσδιορισμό που γίνεται με την παρούσα απόφαση Με βάση τα πορίσματα που προκύπτουν από τακτική ή ειδική επανεξέταση, η Επιτροπή μπορεί να αποφασίσει να τροποποιήσει ή να καταργήσει ανά πάσα στιγμή την παρούσα απόφαση, ιδίως σε περίπτωση που οι εξελίξεις επηρεάζουν τις προϋποθέσεις βάσει των οποίων εκδόθηκε η παρούσα απόφαση.
- (34) Τα μέτρα που προβλέπονται στην παρούσα απόφαση είναι σύμφωνα με τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών,

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΠΟΦΑΣΗ:

Άρθρο 1

Για τους σκοπούς του άρθρου 25 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, οι νομοθετικές και εποπτικές ρυθμίσεις των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής για κεντρικούς αντισυμβαλλομένους (CCP) που πρέπει να συμμορφώνονται με τους κανόνες που ισχύουν για τους καλυπτόμενους οργανισμούς εκκαθάρισης, οι οποίοι ορίζονται στις ενότητες 3(a) (23) και 17A (Sections 3(a)(23) and 17A) του νόμου περί χρηματιστηρίων τίτλων (Securities Exchange Commission) του 1934, στους τίτλους VII και VIII του νόμου Dodd-Frank Wall Road Reform and Consumer Protection Act και στους κανονισμούς που θεσπίζονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ, θεωρούνται ισοδύναμες με τις απαιτήσεις που ορίζονται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012, όταν οι εσωτερικοί κανόνες και διαδικασίες για τους εν λόγω κεντρικούς αντισυμβαλλομένους περιλαμβάνουν ειδικά μέτρα διαχείρισης κινδύνων που διασφαλίζουν ότι τα αρχικά περιθώρια υπολογίζονται και συγκεντρώνονται στη βάση των ακόλουθων παραμέτρων:

- α) στην περίπτωση των συμβάσεων παραγώγων που εκτελούνται σε ρυθμιζόμενες αγορές, περίοδος ρευστοποίησης δύο ημερών υπολογιζόμενη σε καθαρή βάση·
- β) στην περίπτωση των συμβάσεων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, περίοδος ρευστοποίησης πέντε ημερών υπολογιζόμενη σε καθαρή βάση·
- γ) στην περίπτωση όλων των συμβάσεων παραγώγων, μέτρα που αποσκοπούν στον περιορισμό της φιλοκυκλικότητας, ισοδύναμα με τουλάχιστον ένα από τα εξής:
 - i) μέτρα με τα οποία εφαρμόζεται απόθεμα περιθωρίου ασφαλείας τουλάχιστον ίσο με το 25 % των υπολογιζόμενων περιθωρίων, το οποίο ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος επιτρέπει να εξαντλείται προσωρινά, σε περιόδους κατά τις οποίες οι υπολογισθείσες απαιτήσεις παροχής περιθωρίου αυξάνονται σημαντικά·
 - ii) μέτρα με τα οποία αποδίδεται βαρύτητα τουλάχιστον 25 % σε παρατηρήσεις ακραίων συνθηκών κατά την προγενέστερη περίοδο·
 - iii) μέτρα που διασφαλίζουν ότι οι απαιτήσεις παροχής περιθωρίου δεν είναι υποδεέστερες εκείνων που θα υπολογίζονταν με τη χρήση εκτιμώμενης μεταβλητότητας για δεκαετή ιστορική προγενέστερη περίοδο.

Άρθρο 2

Το αργότερο 3 έτη μετά την ημερομηνία έναρξης ισχύος της παρούσας απόφασης και, στη συνέχεια, το αργότερο κάθε 3 έτη μετά από κάθε προηγούμενη επανεξέταση βάσει του παρόντος άρθρου, η Επιτροπή προβαίνει σε επανεξέταση των λόγων βάσει των οποίων έγινε ο προσδιορισμός με βάση το άρθρο 1.

Άρθρο 3

Η παρούσα απόφαση αρχίζει να ισχύει την εικοστή ημέρα από τη δημοσίευσή της στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*.

Βρυξέλλες, 27 Ιανουαρίου 2021.

Για την Επιτροπή
Η Πρόεδρος
Ursula VON DER LEYEN
