

DECISIONE DI ESECUZIONE (UE) 2021/85 DELLA COMMISSIONE**del 27 gennaio 2021****relativa all'equivalenza del quadro normativo degli Stati Uniti d'America in materia di controparti centrali autorizzate e sottoposte alla vigilanza della Securities and Exchange Commission degli Stati Uniti ai requisiti del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio****(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 ⁽¹⁾, in particolare l'articolo 25, paragrafo 6,

considerando quanto segue:

- (1) La procedura di riconoscimento delle controparti centrali («CCP») stabilite nei paesi terzi di cui all'articolo 25 del regolamento (UE) n. 648/2012 mira a consentire alle controparti centrali stabilite e autorizzate nei paesi terzi le cui norme sono equivalenti a quelle stabilite dallo stesso regolamento di prestare servizi di compensazione ai partecipanti diretti o alle sedi di negoziazione stabiliti nell'Unione. Pertanto la procedura di riconoscimento e le decisioni di equivalenza ivi previste contribuiscono alla realizzazione dell'obiettivo generale del regolamento (UE) n. 648/2012 di ridurre il rischio sistemico estendendo il ricorso a controparti centrali sicure e solide per la compensazione dei contratti derivati OTC, anche se le controparti centrali sono stabilite e autorizzate in un paese terzo.
- (2) Affinché il quadro giuridico di un paese terzo in materia di controparti centrali possa essere considerato equivalente al quadro giuridico dell'Unione, il risultato sostanziale delle disposizioni legislative e di vigilanza applicabili dovrebbe essere equivalente agli obiettivi regolamentari conseguiti dalle disposizioni dell'Unione. Lo scopo di tale valutazione dell'equivalenza è pertanto quello di verificare se le disposizioni legislative e di vigilanza del paese terzo interessato assicurino che le controparti centrali ivi stabilite e autorizzate non esponano i partecipanti diretti o le sedi di negoziazione stabiliti nell'Unione a un livello di rischio maggiore rispetto al rischio cui sarebbero esposti con controparti centrali autorizzate nell'Unione e, di conseguenza, non pongano un livello inaccettabile di rischio sistemico nell'Unione.
- (3) La valutazione dell'equivalenza delle disposizioni legislative e di vigilanza degli Stati Uniti d'America (USA) a quelle dell'Unione dovrebbe pertanto basarsi non solo sull'analisi comparativa dei requisiti giuridicamente vincolanti applicabili alle controparti centrali negli USA, ma anche sulla valutazione del risultato dei requisiti e della loro idoneità ad attenuare i rischi cui possono essere esposti i partecipanti diretti e le sedi di negoziazione stabiliti nell'Unione.
- (4) A norma dell'articolo 25, paragrafo 6, del regolamento (UE) n. 648/2012, tre sono le condizioni che devono essere soddisfatte per stabilire che le disposizioni legislative e di vigilanza di un paese terzo in materia di controparti centrali ivi autorizzate sono equivalenti a quelle previste dallo stesso regolamento.
- (5) In base alla prima condizione, le controparti centrali autorizzate nel paese terzo devono soddisfare requisiti giuridicamente vincolanti equivalenti ai requisiti fissati al titolo IV del regolamento (UE) n. 648/2012.

⁽¹⁾ GUL 201 del 27.7.2012, pag. 1.

- (6) La Securities and Exchange Commission («SEC») degli Stati Uniti è l'autorità competente per l'autorizzazione e la vigilanza delle controparti centrali in relazione alle operazioni su titoli e contratti derivati che si basano su un unico titolo, prestito oppure gruppo o indice di titoli con base ristretta («strumenti derivati basati su titoli»). I contratti derivati che rientrano fra le competenze della SEC corrispondono pertanto a un sottogruppo dei contratti derivati coperti dalle disposizioni sulle controparti centrali di cui al regolamento (UE) n. 648/2012. Altri contratti derivati rientrano tra le competenze della Commodity Futures Trading Commission («CFTC») degli Stati Uniti, in relazione alla quale la Commissione ha già adottato la decisione di esecuzione (UE) 2016/377 ⁽²⁾. La presente valutazione riguarda pertanto l'equivalenza delle disposizioni legislative e di vigilanza applicabili negli Stati Uniti alle controparti centrali sottoposte alla vigilanza della SEC e non le disposizioni legislative e di vigilanza sulle controparti centrali che offrono servizi di compensazione rientranti fra le competenze della CFTC. Se una controparte centrale è sottoposta alla vigilanza sia della SEC che della CFTC, la presente decisione dovrebbe quindi riguardare tale controparte centrale soltanto nella misura in cui fornisce servizi di compensazione rientranti fra le competenze della SEC.
- (7) I requisiti giuridicamente vincolanti applicabili negli USA alle controparti centrali sottoposte alla vigilanza della SEC sono stabiliti nelle norme applicabili agli «organismi di compensazione» contenute nelle leggi Securities Exchange Act del 1934 ⁽³⁾ («l'Exchange Act») e Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act ⁽⁴⁾ («la legge Dodd-Frank») e nei regolamenti adottati dalla SEC a norma delle stesse. Inoltre le regole, le politiche e le procedure delle controparti centrali registrate dalla SEC sono giuridicamente vincolanti per la controparte centrale. Il 1° ottobre 2020 la SEC ha pubblicato un rapporto informativo in cui sono descritte le norme applicabili e le relative modalità di applicazione alle controparti centrali sottoposte alla sua vigilanza ⁽⁵⁾.
- (8) Secondo la definizione della SEC, le «controparti centrali» sono organismi di compensazione che si interpongono tra le controparti fungendo da acquirente per ciascun venditore e da venditore per ciascun acquirente. Il termine «organismo di compensazione» è definito nella sezione 23(A) del Securities Exchange Act del 1934 come qualsiasi persona che funge da intermediario nell'effettuare pagamenti o consegne, o entrambe le cose, in relazione alle operazioni su titoli o che fornisce strumenti per il confronto dei dati relativi ai termini di regolamento delle operazioni su titoli, al fine di ridurre il numero di regolamenti delle operazioni su titoli o di attribuire le responsabilità in materia di regolamento titoli.
- (9) La SEC può designare organismi di compensazione quali organismi di compensazione aventi un profilo di rischio più complesso. Una controparte centrale che effettua la compensazione di swap basati su titoli è sempre considerata come avente un profilo di rischio più complesso. Inoltre il Financial Stability Oversight Council può designare una controparte centrale come di rilevanza sistemica a norma della legge Dodd-Frank. Le controparti centrali con un profilo di rischio più complesso o che sono di importanza sistemica sono considerate «organismi di compensazione disciplinati». A tali controparti si applica il quadro rafforzato di cui alla SEC Rule 17Ad-22, lettere d) ed e). La presente decisione riguarda soltanto l'equivalenza dei requisiti giuridicamente vincolanti degli Stati Uniti applicabili alle controparti centrali che devono rispettare tali norme rafforzate.
- (10) Ai sensi dell'Exchange Act, della legge Dodd-Frank e dei regolamenti della SEC, una controparte centrale che effettua la compensazione di titoli o di strumenti derivati basati su titoli, denominati dalla legge «swap basati su titoli», è tenuta a registrarsi presso la SEC o a chiedere l'esenzione dalla registrazione.
- (11) L'Exchange Act non prescrive strumenti o modalità specifici per soddisfare i requisiti da esso stabiliti. Se, da un lato, una controparte centrale può tenere conto delle proprie caratteristiche e particolarità uniche nel definire le sue regole e procedure interne, ad esempio gli assetti di proprietà e di governance, gli effetti sui partecipanti diretti e indiretti, la sua base di membri, i mercati serviti e i rischi inerenti ai prodotti compensati, dall'altro le sue regole e procedure interne devono prevedere disposizioni prescrittive in merito alle modalità secondo le quali detta CCP soddisferà i requisiti stabiliti nell'Exchange Act. Una volta che una CCP è stata registrata dalla SEC, le regole, le politiche e le procedure approvate dalla SEC diventano giuridicamente vincolanti per la controparte centrale.

⁽²⁾ Decisione di esecuzione (UE) 2016/377 della Commissione, del 15 marzo 2016, che stabilisce l'equivalenza del quadro normativo degli Stati Uniti d'America in materia di controparti centrali autorizzate e sottoposte alla vigilanza della Commodity Futures Trading Commission ai requisiti del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 70 del 16.3.2016, pag. 32).

⁽³⁾ Sezioni 3(a)(23) e 17A.

⁽⁴⁾ Titoli VII e VIII.

⁽⁵⁾ Staff Report on the Regulation of Clearing Agencies by Division of Trading and Markets Office of Compliance Inspections and Examinations, <https://www.sec.gov/files/regulation-clearing-agencies-100120.pdf>.

- (12) In seguito alla registrazione da parte della SEC, la controparte centrale diventa un «organismo di autoregolamentazione» a norma della sezione 3(a)26 dell'Exchange Act e, in quanto tale, deve sottoporre qualsiasi modifica delle regole all'approvazione della SEC. La SEC verificherà che la proposta di modifica delle regole sia coerente con le norme stabilite nell'Exchange Act e nei regolamenti della SEC.
- (13) I requisiti giuridicamente vincolanti negli USA che riguardano le controparti centrali qualificate come organismi di compensazione disciplinati presentano quindi una struttura a due livelli. Il primo livello è costituito dalle norme primarie e dai requisiti di cui alle sezioni 3a(23) e 17A dell'Exchange Act, ai titoli VII e VIII della legge Dodd-Frank e ai regolamenti della SEC, in particolare la Rule 17Ad-22 («norme primarie»). Il secondo livello è costituito dalle regole e procedure interne di tali controparti centrali, che sono giuridicamente vincolanti per le CCP in seguito alla loro registrazione da parte della SEC e che quindi fanno parte delle regole il cui rispetto è sottoposto alla vigilanza della SEC. Nel valutare se le controparti centrali qualificate come organismi di compensazione disciplinati soddisfino requisiti giuridicamente vincolanti equivalenti ai requisiti di cui al titolo IV del regolamento (UE) n. 648/2012, la Commissione deve prendere in considerazione i requisiti giuridicamente vincolanti stabiliti nelle regole e procedure interne di tali controparti centrali, unitamente ai requisiti stabiliti nell'Exchange Act, nella legge Dodd-Frank e nei regolamenti della SEC.
- (14) Per essere registrata dalla SEC, una controparte centrale qualificata come organismo di compensazione disciplinato e le sue regole interne devono soddisfare gli standard di alto livello fissati nelle norme primarie. Tali requisiti, integrati dalle regole e procedure interne della controparte centrale, producono risultati sostanziali equivalenti agli effetti delle norme di cui al titolo IV del regolamento (UE) n. 648/2012. In particolare, una controparte centrale qualificata come organismo di compensazione disciplinato deve soddisfare i requisiti relativi alla sua struttura organizzativa e alle sue regole per garantire una compensazione e un regolamento tempestivi e accurati, nonché la salvaguardia dei titoli e dei fondi sotto il suo controllo, e per assicurare la protezione degli investitori e dell'interesse pubblico, compresi i requisiti concernenti l'alta dirigenza, la gestione del rischio e i meccanismi di controllo interno, la conservazione dei dati, le partecipazioni qualificate, le informazioni trasmesse all'autorità competente, i conflitti di interesse, la continuità operativa, l'esternalizzazione, la condotta negli affari e la segregazione, come pure il rischio di liquidità, le garanzie reali, la politica di investimento e il rischio di regolamento. Altri requisiti riguardano le condizioni di partecipazione e le commissioni, nonché le norme che disciplinano le violazioni delle regole della controparte centrale da parte dei partecipanti.
- (15) Tuttavia i requisiti giuridicamente vincolanti applicabili alle controparti centrali qualificate come organismi di compensazione disciplinati differiscono per alcuni aspetti dalle norme di cui al titolo IV del regolamento (UE) n. 648/2012.
- (16) In primo luogo, le norme primarie sui rischi di liquidità non impongono alle controparti centrali qualificate come organismi di compensazione disciplinati il mantenimento di risorse di liquidità ammissibili per rispettare il «principio cover 2» di cui all'articolo 44 del regolamento (UE) n. 648/2012, ossia risorse liquide per coprire almeno l'inadempimento dei due partecipanti diretti nei confronti dei quali le suddette controparti hanno le esposizioni maggiori. Negli Stati Uniti le controparti centrali qualificate come organismi di compensazione disciplinati devono tuttavia istituire procedure per far fronte a qualsiasi carenza di liquidità evidenziata, garantendo la disponibilità delle risorse impegnate ogniqualvolta le perdite superino l'inadempimento del partecipante diretto nei confronti del quale hanno l'esposizione maggiore. Inoltre le norme primarie impongono alle controparti centrali qualificate come organismi di compensazione disciplinati di applicare il «principio cover 2» nel caso in cui effettuino la compensazione di strumenti derivati basati su titoli. Benché l'approccio sia diverso da quello del «principio cover 2» di cui agli articoli 42, 43 e 44 del regolamento (UE) n. 648/2012, le norme primarie e le regole e procedure interne delle controparti centrali producono risultati sostanziali equivalenti agli effetti del «principio cover 2» stabilito dalle norme dell'Unione.
- (17) In secondo luogo, le norme primarie non fissano un periodo di liquidazione minimo. Tutte le controparti centrali qualificate come organismi di compensazione disciplinati applicano tuttavia periodi di liquidazione minimi compresi tra due e cinque giorni conformemente alle loro regole e procedure interne. Le norme dell'Unione fissano periodi di liquidazione minimi di due giorni per i contratti derivati non-OTC e cinque giorni per i contratti derivati OTC, solitamente con un margine raccolto su base netta. Di conseguenza, le regole e procedure interne delle controparti centrali producono risultati sostanziali equivalenti agli effetti delle norme dell'Unione sui periodi di liquidazione.
- (18) In terzo luogo, il diritto dell'Unione prevede l'applicazione di almeno una di tre possibili misure antiprociclicità per garantire che i margini iniziali non si riducano eccessivamente in congiunture economiche stabili né aumentino precipitosamente in situazioni di criticità. Operando in questo modo, queste misure garantiscono margini stabili e prudentiali. Le norme primarie non prevedono tale requisito specifico. Le controparti centrali qualificate come organismi di compensazione disciplinati dispongono tuttavia di regole e procedure interne con effetti antiprociclicità. Di conseguenza, le regole e procedure interne delle controparti centrali producono risultati sostanziali equivalenti agli effetti delle norme dell'Unione sull'antiprociclicità.

- (19) Infine, per quanto riguarda la segregazione e la portabilità delle posizioni e delle garanzie dei clienti dei partecipanti diretti, la Rule 17Ad-22(e)(14) prescrive che le regole, le politiche e le procedure delle controparti centrali qualificate come organismi di compensazione disciplinati consentano la segregazione e la portabilità delle posizioni del cliente di un partecipante diretto e delle relative garanzie reali e tutelino efficacemente tali posizioni e garanzie dal default o dall'insolvenza del partecipante diretto qualora le controparti centrali effettuino la compensazione di strumenti derivati basati su titoli o abbiano un profilo di rischio più complesso e, pertanto, segue un approccio simile alle norme di cui al titolo IV del regolamento (UE) n. 648/2012. Per i titoli monetari e le opzioni quotate, tuttavia, le norme primarie si basano sulle norme applicabili ai partecipanti diretti. In tali mercati, le norme applicabili ai partecipanti diretti garantiscono già un opportuno livello di segregazione e portabilità e, di conseguenza, proteggono adeguatamente le posizioni e le garanzie reali del cliente. Benché tali norme seguano un approccio diverso in materia di segregazione e portabilità al livello dei partecipanti diretti, e non al livello della controparte centrale, per quanto riguarda tali mercati entrambi gli approcci producono risultati analoghi in relazione alla protezione dei clienti.
- (20) Le disposizioni legislative e di vigilanza degli USA applicabili alle controparti centrali qualificate come organismi di compensazione disciplinati dovrebbero pertanto essere ritenute equivalenti a condizione che le regole e procedure interne di una controparte centrale che chiede il riconoscimento soddisfino determinati requisiti in materia di gestione del rischio. In particolare, le controparti centrali dovrebbero applicare un periodo di liquidazione di due giorni per i contratti derivati non-OTC e un periodo di liquidazione di cinque giorni per i contratti derivati OTC, entrambi su base netta. Inoltre la controparte centrale dovrebbe applicare misure volte a limitare la prociclicità che siano equivalenti nel garantire margini stabili e prudenziali a una delle tre misure di cui al regolamento (UE) n. 648/2012.
- (21) La Commissione conclude che le disposizioni legislative e di vigilanza della SEC applicabili alle controparti centrali qualificate come organismi di compensazione disciplinati e comprendenti i requisiti stabiliti nell'Exchange Act, nella legge Dodd-Frank e nei regolamenti della SEC, nonché nelle regole e procedure interne delle CCP registrate qualificate come organismi di compensazione disciplinati, dovrebbero essere considerate requisiti giuridicamente vincolanti equivalenti ai requisiti di cui al titolo IV del regolamento (UE) n. 648/2012, nella misura in cui rispondono ai criteri stabiliti nella presente decisione per quanto riguarda la gestione del rischio.
- (22) Soltanto le controparti centrali che rispettano le norme applicabili agli organismi di compensazione disciplinati e i requisiti giuridicamente vincolanti rispondenti agli standard di gestione del rischio stabiliti nella presente decisione possono essere riconosciute dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). L'ESMA dovrebbe verificare, conformemente all'articolo 25, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) n. 648/2012, che tali standard di gestione del rischio rientrino nelle regole e procedure interne delle controparti centrali che sono sottoposte alla vigilanza della SEC e chiedono il riconoscimento nell'Unione. In particolare, l'ESMA dovrebbe accertare che la controparte centrale applichi un periodo di liquidazione di due giorni per i contratti derivati non-OTC e un periodo di liquidazione di cinque giorni per i contratti derivati OTC, entrambi su base netta, e che la controparte centrale applichi misure volte a limitare la prociclicità che siano equivalenti nel garantire margini stabili e prudenziali a una delle tre misure di cui al regolamento (UE) n. 648/2012.
- (23) In conformità dell'articolo 25, paragrafo 6, lettera b), del regolamento (UE) n. 648/2012, le disposizioni legislative e di vigilanza in materia di controparti centrali stabilite in un paese terzo devono inoltre consentire che, in tale giurisdizione, le controparti centrali siano soggette su base continuativa a una vigilanza e a un'applicazione efficaci.
- (24) La SEC effettua il monitoraggio continuo delle controparti centrali soggette alla sua vigilanza. Oltre al potere di riesaminare e approvare le modifiche delle regole introdotte da una controparte centrale registrata, la SEC dispone di ampi poteri che le consentono di richiedere copie dei libri e dei registri contabili delle controparti centrali, di esaminare ed effettuare ispezioni in loco per valutare i rischi esistenti ed emergenti, di controllare il rispetto, da parte della controparte centrale, delle norme ad essa applicabili nonché la vigilanza esercitata dalla controparte centrale sul rispetto delle proprie regole e procedure interne da parte dei suoi partecipanti. La SEC ha il potere di chiedere modifiche delle regole e procedure e può avviare azioni civili volte a ottenere provvedimenti ingiuntivi e altre misure correttive, o procedimenti amministrativi in caso di violazione delle norme applicabili. L'esame della SEC può comportare la revoca della registrazione qualora le carenze non vengano colmate. Tali poteri si applicano anche alle controparti centrali qualificate come organismi di compensazione disciplinati.

- (25) La Commissione conclude pertanto che le disposizioni legislative e di vigilanza in materia di controparti centrali, comprese quelle qualificate come organismi di compensazione disciplinati, stabiliscono una vigilanza e un'applicazione efficaci su base continuativa.
- (26) In conformità dell'articolo 25, paragrafo 6, lettera c), del regolamento (UE) n. 648/2012, le disposizioni legislative e di vigilanza di un paese terzo devono includere un sistema effettivo equivalente per il riconoscimento di controparti centrali autorizzate a norma di regimi giuridici di paesi terzi («controparti centrali di paesi terzi»).
- (27) Le controparti centrali non statunitensi possono chiedere alla SEC la registrazione in qualità di «organismi di compensazione». Finora la SEC ha richiesto tale registrazione, o un'esenzione dalla stessa, per i servizi di compensazione concernenti titoli statunitensi forniti a soggetti statunitensi o swap basati su titoli.
- (28) Le controparti centrali non statunitensi registrate presso la SEC devono soddisfare i pertinenti requisiti degli Stati Uniti, compresi i regolamenti della SEC applicabili agli organismi di compensazione registrati e qualificati come organismi di compensazione disciplinati. L'Exchange Act conferisce tuttavia alla SEC un'ampia autorità di esenzione. A norma della sezione 17A(b)(1) dell'Exchange Act, la SEC può prevedere esenzioni dagli obblighi normativi se ciò è conforme all'interesse pubblico, alla protezione degli investitori e alle finalità della sezione 17A dell'Exchange Act, tra cui la compensazione e il regolamento tempestivi e accurati delle operazioni su titoli e la salvaguardia di titoli e fondi. A norma della sezione 36 della suddetta legge, la SEC può esentare, condizionatamente o incondizionatamente, una persona, un titolo o un'operazione, oppure una o più categorie di persone, titoli od operazioni, dalle disposizioni dell'Exchange Act o dalle norme o dai regolamenti da esso derivati, nella misura in cui tale esenzione sia necessaria o opportuna nell'interesse pubblico e sia conforme alla protezione degli investitori. Inoltre, a norma della sezione 17A(k) dell'Exchange Act la SEC può concedere un'esenzione condizionata o incondizionata dalla registrazione dell'organismo di compensazione per la compensazione di swap basati su titoli se stabilisce che l'organismo di compensazione è sottoposto a una vigilanza e a una regolamentazione comparabili e complessive da parte delle autorità governative competenti del paese di origine dell'organismo di compensazione.
- (29) La SEC ha pubblicato una dichiarazione politica e orientamenti ⁽⁶⁾ rivolti alle controparti centrali autorizzate nell'Unione. La dichiarazione politica fornisce una sintesi ad alto livello del quadro giuridico che si applica alle controparti centrali registrate presso la SEC e spiega il processo di presentazione della domanda di registrazione e di esenzione. Offre altresì esempi del modo in cui la SEC ha applicato i suoi poteri di esenzione per evitare di imporre requisiti superflui, duplicati o incoerenti rispetto ai requisiti applicabili a una controparte centrale in una giurisdizione di origine, laddove il quadro di tale giurisdizione sia generalmente conforme ai principi per le infrastrutture dei mercati finanziari (PFMI) emanati dal comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato e dall'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari. La dichiarazione politica e gli orientamenti definiscono inoltre i fattori che la SEC prenderà in considerazione nel valutare le richieste di esenzione e spiegano che la SEC esaminerà in che misura una controparte centrale sia sottoposta a un regime appropriato di vigilanza e controllo dell'esecuzione da parte dell'autorità nazionale competente che vigila sulla controparte centrale o di altre autorità competenti nella sua giurisdizione di origine. Su tale base, e a condizione di valutare l'esenzione e di determinarne la conformità all'Exchange Act, la SEC può concedere a una controparte centrale stabilita al di fuori degli Stati Uniti un'esenzione per evitare l'applicazione di un requisito SEC superfluo, duplicato o incoerente rispetto ai requisiti fissati nelle norme e nei regolamenti applicabili alla controparte centrale nella sua giurisdizione di origine, in modo analogo al sistema equivalente per il riconoscimento di controparti centrali dei paesi terzi di cui al regolamento (UE) n. 648/2012.
- (30) La Commissione conclude pertanto che le disposizioni legislative e di vigilanza della SEC prevedono un sistema effettivo equivalente per il riconoscimento di controparti centrali dei paesi terzi.

⁽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 [n. 34-90492], pubblicato il 30 novembre 2020.

- (31) Le condizioni di cui all'articolo 25, paragrafo 6, del regolamento (UE) n. 648/2012 sono pertanto considerate soddisfatte dalle disposizioni legislative e di vigilanza applicabili negli Stati Uniti alle controparti centrali che devono rispettare le norme applicabili agli organismi di compensazione disciplinati e che sono registrate e sottoposte alla vigilanza della SEC, e tali disposizioni legislative e di vigilanza dovrebbero essere considerate equivalenti ai requisiti di cui al regolamento (UE) n. 648/2012.
- (32) La presente decisione si basa sui requisiti giuridicamente vincolanti negli USA, relativi alle controparti centrali che devono rispettare le norme applicabili agli organismi di compensazione disciplinati al momento dell'adozione della presente decisione. È opportuno che la Commissione, in cooperazione con l'ESMA, monitori periodicamente l'evoluzione del quadro giuridico e di vigilanza applicabile negli USA a tali controparti centrali e il rispetto delle condizioni sulla cui base è stata adottata la presente decisione.
- (33) Almeno ogni tre anni la Commissione dovrebbe procedere a un riesame dei motivi per i quali è stata adottata la presente decisione, comprese le disposizioni legislative e di vigilanza applicabili negli USA alle controparti centrali che devono rispettare le norme applicabili agli organismi di compensazione disciplinati e che sono registrate e sottoposte alla vigilanza della SEC. I riesami periodici lasciano impregiudicato il potere della Commissione di effettuare un riesame specifico in qualsiasi momento in caso di evoluzioni che rendano necessario il riesame della conclusione raggiunta con la presente decisione. Basandosi sui risultati dei riesami periodici o specifici, la Commissione può decidere di modificare o abrogare la presente decisione in qualsiasi momento, in particolare qualora l'evoluzione incida sulle condizioni in base alle quali è adottata la presente decisione.
- (34) Le misure previste dalla presente decisione sono conformi al parere espresso dal comitato europeo dei valori mobiliari,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

Ai fini dell'articolo 25 del regolamento (UE) n. 648/2012, le disposizioni legislative e di vigilanza degli Stati Uniti d'America riguardanti le controparti centrali (CCP) che devono rispettare le norme applicabili agli organismi di compensazione disciplinati stabilite nelle sezioni 3(a)(23) e 17A del Securities Exchange Act del 1934, nei titoli VII e VIII del Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act e nei regolamenti adottati dalla Securities and Exchange Commission degli Stati Uniti a norma di tali leggi, sono considerate equivalenti ai requisiti di cui al regolamento (UE) n. 648/2012 purché le regole e procedure interne di tali controparti centrali prevedano specifiche misure di gestione dei rischi che garantiscono che i margini iniziali siano calcolati e raccolti nel rispetto dei parametri seguenti:

- a) nel caso di contratti derivati eseguiti su mercati regolamentati, un periodo di liquidazione di due giorni calcolato su base netta;
- b) nel caso di contratti derivati OTC, un periodo di liquidazione di cinque giorni calcolato su base netta;
- c) nel caso di tutti i contratti derivati, misure intese a limitare la prociclicità equivalenti almeno a una delle misure seguenti:
 - i) misure che applicano una riserva di margine pari ad almeno il 25 % dei margini calcolati, che la controparte centrale consente di esaurire temporaneamente in periodi in cui i requisiti di margine calcolati sono in notevole aumento;
 - ii) misure che assegnano una ponderazione di almeno il 25 % alle osservazioni in condizioni di stress nel periodo di riferimento storico;
 - iii) misure che garantiscono che i requisiti di margine non siano inferiori a quelli che sarebbero calcolati utilizzando la volatilità stimata su un periodo di riferimento storico di 10 anni.

Articolo 2

Entro tre anni dalla data di entrata in vigore della presente decisione, e successivamente entro tre anni da ciascun riesame anteriore effettuato a norma del presente articolo, la Commissione procede ad un riesame dei motivi per i quali è stata raggiunta la conclusione di cui all'articolo 1.

Articolo 3

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

Fatto a Bruxelles, il 27 gennaio 2021

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN
