

**FRAMKVÆMDARÁKVÖRÐUN FRAMKVÆMDASTJÓRNARINNAR  
(ESB) 2016/377****2023/EES/26/15****frá 15. mars 2016****um jafngildi milli regluramma Bandaríkja Norður-Ameríku um miðlæga mótaðila sem hafa hlotið starfsleyfi frá og eru undir eftirliti nefndar um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru og krafanna í reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 648/2012 (\*)**

FRAMKVÆMDASTJÓRN EVRÓPUSAMBANDSINS HEFUR,

með hliðsjón af sáttmálanum um starfshætti Evrópusambandsins,

með hliðsjón af reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 648/2012 frá 4. júlí 2012 um OTC-afleiður, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár <sup>(1)</sup>, einkum 6. mgr. 25. gr.,*og að teknu tilliti til eftirfarandi:*

- 1) Ferlið við viðurkenningu á miðlægum mótaðilum með staðfestu í þriðju löndum, sem sett er fram í 25. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012, miðar að því að gera miðlægum mótaðilum með staðfestu og starfsleyfi í þriðju löndum, sem hafa eftirlitsstaðla sem eru jafngildir þeim sem mælt er fyrir um í þeirri reglugerð, kleift að veita stöðustofnunaraðilum eða viðskiptavettvöngum, sem hafa staðfestu í Sambandinu, stöðustofnunarþjónustu. Viðurkenningarferlið og ákvörðunin um jafngildi, sem þar er kveðið á um, stuðlar því að því að ná því meginmarkmiði reglugerðar (ESB) nr. 648/2012 að draga úr kerfisáhættu með því að auka notkun á öruggum og traustum miðlægum mótaðilum til að stöðustofna OTC-afleiðusamninga, þ.m.t. ef þessir miðlægu mótaðilar hafa staðfestu og starfsleyfi í þriðja landi.
- 2) Til að lagareglur þriðja lands geti talist jafngildar lagareglum Sambandsins að því er varðar miðlæga mótaðila ætti gildandi fyrirkomulag laga og eftirlits í megindráttum að hafa sömu áhrif og kröfur Sambandsins að því er varðar eftirlitsmarkmiðin sem þær ná fram. Tilgangurinn með þessu jafngildismati er því að sannreyna að fyrirkomulag laga og eftirlits í Bandaríkjunum Ameríku tryggi að miðlægir mótaðilar með staðfestu og starfsleyfi þar valdi ekki stöðustofnunararaðilum og viðskiptavettvöngum með staðfestu í Sambandinu meiri áhættu en síðarnefndi aðilinn gæti staðið frammi fyrir vegna miðlægra mótaðila með staðfestu í Sambandinu og valdi, af þessum sökum, ekki óásættanlegri kerfisáhættu í Sambandinu.
- 3) Framkvæmdastjórnin fékk, 1. september 2013, tækniráðgjöf frá Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnuninni um fyrirkomulag laga og eftirlits sem gildir um miðlæga mótaðila með staðfestu í Bandaríkjunum. Í þeirri tækniráðgjöf var tilgreindur ýmiss konar mismunur á lagalega bindandi kröfum sem, á vettvangi dómsvalds, gilda um miðlæga mótaðila í Bandaríkjunum og lagalega bindandi kröfum sem gilda um miðlæga mótaðila samkvæmt reglugerð (ESB) nr. 648/2012. Þessi ákvörðun byggist þó ekki einvörðungu á samanburðargreiningu á lagalega bindandi kröfum sem gilda um miðlæga mótaðila í Bandaríkjunum heldur einnig á mati á áhrifum þessara krafna og hversu fullnægjandi þær eru til að milda áhættuna sem stöðustofnunaraðilar og viðskiptavettvangar, með staðfestu í Sambandinu, standa frammi fyrir, með hætti sem telst jafngildur niðurstöðu krafanna sem mælt er fyrir um í reglugerð (ESB) nr. 648/2012.
- 4) Í samræmi við 6. mgr. 25. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012 þarf að uppfylla þrjú skilyrði til að unnt sé að ákvarða að fyrirkomulag laga og eftirlits þriðja lands, að því er varðar miðlæga mótaðila með starfsleyfi þar, sé jafngilt því sem mælt er fyrir um í þeirri reglugerð.
- 5) Samkvæmt fyrsta skilyrðinu verða miðlægir mótaðilar með starfsleyfi í þriðja landi að fara að lagalega bindandi kröfum sem eru jafngildar kröfunum sem mælt er fyrir um í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012.
- 6) Lagalega bindandi kröfur Bandaríkjanna til miðlægra mótaðila, sem hafa hlotið starfsleyfi (hugtakið sem eftirlitsaðilinn notar er „skráning“) og eru undir eftirliti nefndar um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru (Commodity Futures

(\*) Þessi ESB-gerð birtist í Stjttð. ESB L 70, 16.3.2016, bls. 32. Hennar var getið í ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 83/2019 frá 29. mars 2019 um breytingu á IX. viðauka (Fjármálaþjónusta) við EES-samninginn, sjá EES-viðbæti við *Stjórnartíðindi Evrópusambandsins* nr. 44, 2.7.2020, bls. 77.

<sup>(1)</sup> Stjttð. ESB L 201, 27.7.2012, bls. 1.

Trading Commission (CFTC)) er að finna í lögnum um hrávöruviðskipti (Commodity Exchange Act (CEA)), eins og þeim er breytt með VII. og VIII. bálki Dodd-Frank laganna um endurbætur á Wall Street og neytendavernd (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) („Dodd-Frank lögin“) og reglugerðum nefndar um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru („CFTC-reglugerðirnar“) sem birtar eru samkvæmt þeim. Nefnd um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru er lögbært yfirvald að því er varðar eftirlit með öllum afleiðusamningum, sem ekki eru á grundvelli eins verðbréfs (skuldabréfs eða hlutabréfs), láns eða þröngs hóps eða vísitölu verðbréfa, og ber ábyrgð á að veita leyfi og hafa eftirlit með miðlægum mótaðilum sem veita stöðustofnunarþjónustu fyrir þá afleiðusamninga („stofnanir sem stöðustofna afleiður“ (e. *derivative clearing organizations* (DCO)). Afleiðusamningarnir sem falla undir valdsvið nefndar um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru samsvara því undirflokki afleiðusamninga sem falla undir ákvæðin um miðlæga mótaðila sem sett eru fram í reglugerð (ESB) nr. 648/2012. Þessi ákvörðun á aðeins við um jafngildi milli laga- og eftirlitsfyrirkomulags fyrir stofnanir sem stöðustofna afleiður en ekki um laga- og eftirlitsfyrirkomulag fyrir miðlæga mótaðila sem veita stöðustofnunarþjónustu fyrir afleiðusamninga sem falla undir valdsvið verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna (Securities and Exchange Commission (SEC)). Ef miðlægur mótaðili hefur starfsleyfi, bæði sem stöðustofnunarstofnun innan lögsögu verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna og sem stofnun sem stöðustofnar afleiður á þessi ákvörðun aðeins við um þessa miðlægu mótaðila að svo miklu leyti sem þeir veita stöðustofnunarþjónustu fyrir afleiðusamninga sem falla undir lögsögu nefndar um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru.

- 7) Þær lagalega bindandi kröfur sem gilda um miðlæga mótaðila sem hafa hlotið starfsleyfi nefndar um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru innihalda stranga staðla sem eru settir fram í meginreglum um stofnanir sem stöðustofna afleiður sem er að finna í 2. lið c-liðar 5. þáttar b í lögnum um hrávöruviðskipti og undirhlutum A og B í 39. hluta CFTC-reglugerðanna. Til að hljóta starfsleyfi hjá nefnd um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru verða allir miðlægir mótaðilar að fara að þessum meginreglum. Við meginreglurnar bætast sértækir auknir áhættustýringarstaðlar sem gilda um þær stofnanir sem stöðustofna afleiður sem eftirlitsráð Bandaríkjanna með fjármálastöðugleika hefur tilnefnt sem kerfislega mikilvægar og sem nefnd um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru hefur verið tilnefnt sem eftirlitsaðili fyrir („kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður“ (SIDCOs)). Hinir auknu staðlar um áhættustýringu eru settir fram í undirhluta C í 39. hluta CFTC-reglugerða (Reglugerðir 39.30 til 39.42). Hinir ströngu staðlar og sértæku auknu áhættustýringarstaðlar fyrir kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður (sem saman kallast „meginreglurnar“) gilda um kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og um stofnanir sem stöðustofna afleiður sem ekki hafa verið tilgreindar sem kerfislega mikilvægar stofnanir en hafa að eigin frumkvæði kosið að vera lagalega bundnar af þessum sértæku áhættustýringarstöðlum (stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar (e. *opt-in DCOs*). Þessar meginreglur eru fyrra þrjú lagalega bindandi krafna sem gilda um stofnanir sem stöðustofna afleiður.
- 8) Samkvæmt meginreglum skulu stofnanir sem stöðustofna afleiður samþykkja innri reglur og verklagsreglur sem nefndin um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru þarf að samþykkja. Að því er varðar tiltekna staðla sem settir eru fram samkvæmt meginreglum skulu innri reglur og verklagsreglur stofnana sem stöðustofna afleiður veita ítarlegar forskriftir um það með hvaða hætti stofnanir sem stöðustofna afleiður munu uppfylla þessa staðla. Þar að auki innihalda þessar innri reglur og verklagsreglur kröfur sem koma til fyllingar þeim sem mælt er fyrir um í meginreglum. Þegar nefndin um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru hefur samþykkt innri reglur og verklagsreglur verða þær lagalega bindandi fyrir stofnanir sem stöðustofna afleiður og verða óaðskiljanlegur hluti þess laga- og eftirlitsfyrirkomulags sem þessar stofnanir sem stöðustofna afleiður skulu fara að. Ef ekki er farið að ákvæðum meginreglnanna eða innri reglna og verklagsreglna stofnana sem stöðustofna afleiður hefur nefndin um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru vald til að beita stofnanir sem stöðustofna afleiður viðurlögum, þ.m.t. að beita sektum og tímabundinni sviptingu eða afturköllun starfsleyfis.
- 9) Hinar lagalega bindandi kröfur í Bandaríkjunum að því er varðar afleiðusamninga sem stöðustofnaðir eru af stofnunum sem stöðustofna afleiður eru því tvískiptar. Meginreglurnar um kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar eru fyrsta þrjú hinna lagalega bindandi krafna. Innri reglurnar og málsmeðferðarreglurnar um kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar eru annað þrjú hinna lagalega bindandi krafna. Við ákvörðun á jafngildi í samræmi við 6. mgr. 25. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012 skal því taka tillit til eðlis og smáatriða lagaskilyrðanna, sem felast í innri reglum og málsmeðferðarreglum kerfislega mikilvægra stofnana sem stöðustofna afleiður og stofnana sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar, samhliða meginreglum til að tryggja að hinar lagalega bindandi kröfur, sem framfylgt er með þessum sameinuðu þáttum laga- og eftirlitsfyrirkomulags, geti talist jafngilda kröfunum sem mælt er fyrir um í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012.
- 10) Meginreglurnar sem gilda um kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar að viðbættum innri reglum og verklagsreglum hafa í meginráttum jafngild áhrif og reglurnar í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012. Meginreglurnar innihalda kröfur um stjórnunarháetti (þ.m.t. skipulagskröfur, kröfur varðandi framkvæmdastjórn, áhættunefndir, skráahald, virkan eignarhlut, upplýsingar sem sendar eru lögbæru yfirvaldi), hagsmunaárekstra, útvistun, viðskiptahætti, rekstrarsamfellu og aðskilnað, sem og lausafjárahættu, kröfur um veðtryggingar, fjárfestingarstefnu og uppgjörsáhættu.
- 11) Þrátt fyrir að þess sé ekki krafist í meginreglum, að því er tekur til lausafjárahættu, að kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar viðhaldi hæfni lausafjárstöðu til að uppfylla „meginregluna um lágmarkstryggingu“, þ.e. lausafjárstöðu sem getur staðið undir vanskilum a.m.k. þeirra tveggja stöðustofnaraðila sem þær bera stærstu áhættuskuldbindingarnar gagnvart, er þess krafist að þessar stofnanir sem stöðustofna afleiður komi á fyrirkomulagi sem getur staðið undir öllum óvörðum

lausafjárskorti og tryggir að tileinkað fjármagn sé tiltækt ef tap er umfram vanskil stöðustofnunaradilans sem þær bera stærstu áhættuskuldbindingarnar gagnvart. Þrátt fyrir að þetta sé önnur nálgun en „meginreglan um lágmarkstryggingu“, sem er að finna í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012, veitir hún efnislega niðurstöðu sem er jafngild áhrifum reglnanna sem er að finna í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012.

- 12) Að því er varðar þátttöku, stjórnun áhættuskuldbindinga, kröfur um tryggingarþekju, vanskilasjóði, annað fjármagn, forgangs röðun við greiðslu vanskila og vanskilaferli fylgja meginreglurnar svipaðri nálgun og reglurnar í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012 en eru frábrugðnar að einhverju leyti. Að því er varðar upphafstrygginguna sem beitt er á eignastöður stöðustofnunaradila kveða meginreglurnar á um eins dags lágmarksinnlausnartímabil fyrir afleiðusamninga sem eru ekki OTC-afleiðusamningar, þ.m.t. framtíðarsamninga, valrétti, skiptasamninga um orkuvörur til landbúnaðar og málma, og fimm daga fyrir allar aðrar afleiður, og tryggingarfé innheimt á hreinum grunni. Í reglum Sambandsins eru hins vegar sett fram lágmarksinnlausnartímabil sem eru tveir dagar fyrir afleiðusamninga sem eru ekki OTC-afleiðusamningar og fimm dagar fyrir OTC-afleiðusamninga, og tryggingarfé er yfirleitt innheimt á hreinum grunni. Að því er varðar eignastöður stöðustofnunaradila hefur lengra, tveggja daga, innlausnartímabilið í Sambandinu fyrir afleiðusamninga sem eru ekki OTC-afleiðusamningar því í för með sér að miðlægir mótaðilar með starfsleyfi í Sambandinu innheimta meira tryggingarfé að því er varðar þessar stöður. Ef um er að ræða upphafstryggingar sem innheimtar eru að því er varðar stöður viðskiptavina stöðustofnunaradila þarf á hinn bóginn, samkvæmt meginreglunum, að innheimta tryggingarfé á vergum grunni fyrir alla flokka afleiðusamninga en engar slíkar kröfur eru í lögum Sambandsins. Þessi munur á innheimtu tryggingarfjár á hreinum og vergum grunni hefur í för með sér jafngilda niðurstöðu að því er varðar fjárhæð tryggingarfjár sem stofnanir sem stöðustofna afleiður halda með tilliti til staðna viðskiptavinanna, sem bætur upp fyrir muninn á innlausnartímanum. Því má líta á meginreglurnar um kröfur um tryggingarþekju sem jafngildar lögum Sambandsins að svo miklu leyti sem þær varða stöður viðskiptavina stöðustofnunaradila. Þar að auki er beitingar einnar af þremur ráðstöfunum gegn sveifluaukningu krafist í lögum Sambandsins til að tryggja að upphafstryggingar verði ekki of lágur í stöðugu efnahagsástandi og hækki ekki skarpt við erfiðar aðstæður, þar sem meginreglurnar innihalda ekki neinar slíkar sértækar kröfur. Þegar það er gert veita slíkar ráðstafanir stöðuga og varfærna tryggingarþekju. Þar að auki er þess krafist í meginreglunum að kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar beiti „meginreglunni um lágmarkstryggingu“ ef þessar stofnanir hafa verið tilgreindar sem kerfislega mikilvægar í mörgum lögsagnarumdæmum eða ef þær taka þátt í starfsemi með flóknara áhættusnið. Reglur Sambandsins krefjast þess hins vegar að allir miðlægir mótaðilar hlíti „meginreglunni um lágmarkstryggingu“.
- 13) Laga- og eftirlitsfyrirkomulag Bandaríkjanna sem gildir um stofnanir sem stöðustofna afleiður ætti því að teljast jafngilt, að því tilskildu að það tryggi, samkvæmt innri reglum og verklagsreglum stofnana sem stöðustofna afleiður og hafa hlotið starfsleyfi sem kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar, að stofnanir sem stöðustofna afleiður uppfylli eftirfarandi kröfur. Þessar kröfur eru: 1) að því er varðar samninga sem eru ekki OTC-afleiðusamningar sem gerðir eru á skipulegum verðbréfamörkuðum, tveggja daga innlausnartímabil að því er tekur til upphafstryggingar sem beitt er á eignastöður stöðustofnunaradila, 2) að því er varðar alla afleiðusamninga, ráðstafanir til að takmarka sveifluaukningu sem hafa í för með sér stöðuga og varfærna tryggingarþekju, og eru jafngildar a.m.k. einum valkostanna sem settir eru fram í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012 og 3) nægilegt forfjármagnað aðgengilegt fjármagn til að gera stofnun sem stöðustofnar afleiður kleift að standa a.m.k. straum af vanskilum þeirra tveggja stöðustofnunaradila sem hann ber stærstu áhættuskuldbindingarnar vegna, við óvenjulegar en sennilegar markaðsaðstæður, að teknu tilliti til viðbótaráhættu sem þessar stofnanir sem stöðustofna afleiður standa frammi fyrir vegna samtímis greiðslufalls aðila innan samstæðu stöðustofnunaradilans sem lendir í vanskilum.
- 14) Framkvæmdastjórnin veitir því athygli að sérkenni tiltekinna skráðra landbúnaðarafleiðusamninga, sem gerðir eru á skipulegum verðbréfamörkuðum í Bandaríkjunum og stöðustofnaðir eru af stofnunum sem stöðustofna afleiður, varða markaði sem að mestu leyti þjónusta innlenda ófjárhagslega mótaðila í Bandaríkjunum sem stýra viðskiptaáhættu sinni með þessum samningum og hafa litla kerfislega samtengingu við aðra hluta fjármálakerfisins. Áhættan sem fylgir því að stöðustofna þessa samninga er óveruleg að því er varðar stöðustofnunaradila og viðskiptavettvanga sem hafa staðfestu í Evrópusambandinu. Því verður matið á jafngildi ekki fyrir verulegum áhrifum af reglusetningu sem gildir um þessa landbúnaðarafleiðusamninga.
- 15) Niðurstaðan er því að laga- og eftirlitsfyrirkomulag nefndarinnar um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru sem samanstendur af meginreglunum og innri reglum og verklagsreglum kerfislega mikilvægra stofnana sem stöðustofna afleiður og stofnana sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar, sem uppfylla staðlana sem settir eru fram í þessari ákvörðun að því er tekur til áhættustýringar, teljist lagalega bindandi kröfur sem jafngilda kröfunum sem mælt er fyrir um í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012. Aðeins kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar sem uppfylla þessar lagalega bindandi kröfur (þ.e. meginreglurnar eins og þær eru studdar með innri reglum og verklagsreglum sem nefndin um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru hefur samþykkt og uppfylla staðlana sem settir eru fram í þessari gerð) kunna að vera tækar til viðurkenningar Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunarinnar, sem ætti að sannreyna, í

- samræmi við b-lið 2. mgr. 25. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012, að þessir staðlar séu hluti af innri reglum og verklagsreglum þeirra miðlægu mótaðila sem falla undir það regluverk og sækja um viðurkenningu í Sambandinu. Að sama skapi fylgist Evrópska verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunin, í samræmi við 5. mgr. 25. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012, með því að farið sé að jafngildu regluverki, eins og það er skilgreint í þessari ákvörðun, þ.m.t. skilyrðunum sem felast í því, og getur afturkallað viðurkenninguna ef svo er ekki. Einkum mun Evrópska verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunin skoða hvort miðlægi mótaðilinn beiti tveggja daga innlausnartímabili að því er varðar eignastöður stöðustofnunaðila í afleiðusamningum sem eru ekki OTC-afleiðusamningar og hvort miðlægi mótaðilinn beiti ráðstöfunum, sem ætlað er að takmarka sveifluaukningu, sem hafa í för með sér stöðuga og varfærna tryggingarþekju sem jafngildir einhverri af þeim þremur ráðstöfunum sem settar eru fram samkvæmt reglugerð (ESB) nr. 648/2012, og hvort miðlægi mótaðilinn viðhaldi nægilegu forfjármögnuðu aðgengilegu fjármagni til að standa a.m.k. straum af vanskilum þeirra tveggja stöðustofnunaðila sem hann gengst undir stærstu áhættuskuldbindingarnar fyrir við óvenjulegar en sennilegar markaðsaðstæður, að teknu tilliti til viðbótaráhattu sem þessir miðlægu mótaðilar standa frammi fyrir vegna samtímis greiðslufalls aðila innan samstæðu stöðustofnunaðilans sem lendir í vanskilum.
- 16) Samkvæmt öðru skilyrðinu í 6. mgr. 25. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012 verður fyrirkomulag laga og eftirlits, að því er varðar miðlæga mótaðila með starfsleyfi í Bandaríkjunum, að kveða á um skilvirkt eftirlit með miðlægum mótaðilum í þeirri lögsögu og framfylgd á áframhaldandi grundvelli.
  - 17) Nefndin um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru hefur stöðugt eftirlit með því að stofnanir sem stöðustofna afleiður uppfylli kröfur um áhættustýringu með því að beita eftirliti og áhættutengdri rannsóknarmedferð, þ.m.t. prófun á varfærniskröfum. Nefndin um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru framkvæmir rannsóknir með rannsóknarteymum. Eftir að rannsókn er lokið semur nefndin um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru skýrslu þar sem teknar eru saman niðurstöður rannsóknarinnar, þ.m.t. öll áhyggjuefni. Í skýrslunni skal draga fram alla annmarka sem finnast og ýmsar ráðstafanir eru tiltækar nefndinni um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru til að tryggja að stofnanir sem stöðustofna afleiður taki með viðeigandi hætti á öllum atriðum sem tilgreind eru, þ.m.t. með því að beita viðurlögum og tímabundinni niðurfellingu eða afturköllun starfsleyfis ef ekki er bætt úr annmörkunum. Þessari skýrslu, eða upplýsingum sem felast í henni, sem og öllum ráðstöfunum sem samþykktar eru á grundvelli hennar, má deila með eftirlitsaðilum þriðja lands samkvæmt samstarfssamningum.
  - 18) Niðurstaðan er því að fyrirkomulag laga og eftirlits, að því er varðar stofnanir sem stöðustofna afleiður, kveði á um skilvirkt eftirlit og framfylgd á áframhaldandi grundvelli.
  - 19) Samkvæmt þriðja skilyrðinu í 6. mgr. 25. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012 verður fyrirkomulag laga og eftirlits í Bandaríkjunum að fela í sér skilvirkt, jafngilt kerfi til að viðurkenna miðlæga mótaðila með starfsleyfi samkvæmt lagareglum þriðja lands („miðlægir mótaðilar þriðja lands“).
  - 20) Miðlægir mótaðilar þriðja lands geta sótt um starfsleyfi sem stofnun sem stöðustofnar afleiður til nefndarinnar um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru. Samkvæmt lögboðinni heimild sinni í bandarískum lögum 7 U.S.C. § 2(i) getur nefndin um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru kveðið á um heimild á grundvelli hlítu við landsbundnar reglur (e. *substituted compliance*) að því er varðar miðlæga mótaðila þriðja lands, að því marki sem hún hefur ákvarðað að kröfur sínar til stofnana sem stöðustofna afleiður séu sambærilegar kröfum samkvæmt reglukerfi þriðja landsins. Ef kveðið er á um slíka heimild getur miðlægur mótaðili þriðja lands, sem hefur fengið starfsleyfi sem stofnun sem stöðustofnar afleiður, uppfyllt kröfur nefndarinnar um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru með því að fara að sambærilegum kröfum í eigin (þriðja lands) lögsögu. Einnig er þess krafist að gert sé samkomulag milli nefndarinnar um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru og lögbærs eftirlitsyfirvalds miðlægs mótaðila þriðja lands sem sækir um til að unnt sé að veita viðurkenningu.
  - 21) Niðurstaðan er því að fyrirkomulag laga og eftirlits hjá nefndinni um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru kveði á um skilvirkt, jafngilt kerfi til viðurkenningar á miðlægum mótaðilum þriðja lands.
  - 22) Þessi ákvörðun er gerð á grundvelli lagalega bindandi krafna að því er varðar kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar, sem gilda í Bandaríkjunum þegar þessa ákvörðun er samþykkt. Framkvæmdastjórnin ætti, í samstarfi við Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunina, að halda áfram að hafa eftirlit með þróun laga- og eftirlitsráðstafana um kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar og með því hvort skilyrðin, sem þessi ákvörðun byggist á, hafi verið uppfyllt.
  - 23) Regluleg endurskoðun á gildandi fyrirkomulagi laga og eftirlits, að því er varðar kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar, sem gildir í Bandaríkjunum, hefur ekki áhrif á möguleika framkvæmdastjórnarinnar til að framkvæma sértæka endurskoðun hvenær sem er, ef viðeigandi þróun og einkum sannprófun Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunarinnar eða upplýsingar sem aðgengilegar eru henni vegna eftirlitssamstarfs við nefndina um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru, í samræmi við verklagið og kerfið sem um getur í 7. mgr. 25. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012, gerir það nauðsynlegt fyrir framkvæmdastjórnina að endurmeta jafngildið sem þessi ákvörðun veitir. Slíkt endurmat gæti leitt til niðurfellingar á þessari ákvörðun.
  - 24) Ráðstafanirnar, sem kveðið er á um í þessari ákvörðun, eru í samræmi við álit evrópsku verðbréfanefndarinnar.

## SAMÞYKKT ÁKVÖRDUN ÞESSA:

*1. gr.*

1. Að því er varðar 6. mgr. 25. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012 telst fyrirkomulag laga og eftirlits í Bandaríkjunum um stofnanir sem stöðustofna afleiður sem samanstendur af 5. þætti b í lögnum um hrávöruviðskipti (Commodity Exchange Act) og undirþáttum A, B og C í 39. hluta CFTC-reglugerðanna, að undanskildum reglugerðum 39.35 og 39.39, jafngilda kröfunum í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012, ef innri reglur og verklagsreglur stofnana sem stöðustofna afleiður, sem yfirvöld í Bandaríkjunum hafa tilgreint sem kerfislega mikilvægar („kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður“), og stofnana sem stöðustofna afleiður, og hafa kosið að falla undir reglurnar í undirhluta C í 39. hluta CFTC-reglugerðanna og hafa starfsleyfi og lúta eftirliti nefndar um viðskipti með framtíðarsamninga um hrávöru („stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar“), innihalda þættina sem um getur í 2. og 3. mgr.

2. Sértæku reglurnar sem er að finna í innri reglum og verklagsreglum kerfislega mikilvægra stofnana sem stöðustofna afleiður og stofnana sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar, sem um getur í 1. mgr. skulu, að því er varðar meginregluna sem sett er fram í CFTC-reglugerð 39.13, innihalda sértækar ráðstafanir til áhættustýringar sem tryggja að upphafstryggingar séu reiknaðar og innheimtar á grundvelli eftirfarandi þátta:

- a) ef um er að ræða eignastöður stöðustofnunaradila í afleiðusamningum, sem gerðir eru á skipulegum verðbréfamarkaði eða tilnefndum samningsmörkuðum skv. 5. þætti laganna um hrávöruviðskipti 7 USC 7, tveggja daga innlausnartímabils reiknað á hreinum grunni,
- b) að því er varðar alla afleiðusamninga, ráðstafana sem gerðar eru til að takmarka sveifluaukningu, sem jafngilda a.m.k. einu af eftirfarandi:
  - i. ráðstöfunum sem fela í sér beitingu tryggingarauka sem nemur a.m.k. 25% af reiknuðum tryggingum og miðlægi mótaðilinn heimilar nýtingu á tímabundið ef útreiknaðar kröfur um tryggingar hækka verulega,
  - ii. ráðstöfunum sem fela í sér að athugunum við álagsaðstæður á afturskyggna tímabilinu er gefið a.m.k. 25% vægi,
  - iii. ráðstafanir sem tryggja að kröfur um tryggingarþekju séu ekki minni en þær sem yrðu reiknaðar út á grundvelli flöks sem er metið yfir tíu ára sögulegt, afturskyggt tímabil.

3. Sértæku reglurnar sem er að finna í innri reglum og verklagsreglum kerfislega mikilvægra stofnana sem stöðustofna afleiður og stofnana sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar, sem um getur í 1. mgr., skulu, að því er varðar meginregluna sem sett er fram í CFTC-reglugerðum 39.11 og 39.33, innihalda sértækar ráðstafanir um fjármagn sem tryggir að kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og stofnanir sem stöðustofna afleiður, og hafa kosið að falla undir reglurnar, viðhaldi nægilegu forfjármöggnuðu aðgengilegu fjármagni til að stofnanir sem stöðustofna afleiður geti staðið a.m.k. straum af vanskilum þeirra tveggja stöðustofnunaradila sem þeir hafa stærstu áhættuskuldbindingarnar gagnvart, við óvenjulegar en sennilegar markaðsaðstæður, að teknu tilliti til viðbótaráhættu sem þessar stofnanir sem stöðustofna afleiður standa frammi fyrir vegna samtímis greiðslufalls aðila innan samstæðu stöðustofnunaradilans sem lendir í vanskilum.

*2. gr.*

1. Afleiðusamningar sem um getur í 2. mgr. 1. gr. skulu ekki innihalda landbúnaðarhrávöruafleiður sem uppfylla öll eftirfarandi skilyrði:

- a) þær byggjast á undirliggjandi landbúnaðarafurð og vísa í gæði, verð, vigt, mæliþætti eða breytistuðla fyrir landbúnaðarhrávörur og afurðir þeirra, eins og landbúnaðarráðuneyti Bandaríkjanna birtir þær og viðskipti eru með á samningsmarkaði sem Bandaríkin tilnefna skv. 5. þætti laganna um hrávöruviðskipti 7 USC 7, eða eru á grundvelli undirliggjandi landbúnaðarafurðar úr sykri, sojaolíu, sojabauamjöldi, kakó, kaffi eða tímberi og sem viðskipti eru með á samningsmarkaði sem Bandaríkin tilnefna skv. 5. þætti laganna um hrávöruviðskipti 7 USC 7,
- b) þær byggjast á undirliggjandi landbúnaðarafurð sem er grundvöllur landbúnaðarhrávöruafleiðusamnings sem boðinn er til stöðustofnunar gegnum stofnun sem stöðustofnar afleiður og hefur staðfestu í Bandaríkjunum,

- c) ef tilgreindur er einn eða fleiri framleiðslustaðir undirliggjandi landbúnaðarafurðar, enginn þessara framleiðslustaða er innan Evrópusambandsins,
- d) þær uppfylla eitthvert eftirfarandi skilyrða:
- i. þær eru gerðar upp hlutrænt og, séu þær ekki á grundvelli undirliggjandi landbúnaðarafurðar úr kaffi, allir afhendingarstaðirnir eru utan Evrópusambandsins,
  - ii. þær eru gerðar upp í reiðufé og, séu þær ekki á grundvelli undirliggjandi landbúnaðarafurðar úr kaffi, uppgjörsfjárhæðin er ekki á grundvelli verðs á undirliggjandi landbúnaðarafurð sem hefur a.m.k. einn afhendingarstað innan Evrópusambandsins.

Skilyrðið sem mælt er fyrir um í b-lið fyrstu undirgreinar telst ekki vera uppfyllt að því er varðar tiltekinn landbúnaðarhrávöruafleiðusamning ef meirihluti slíkra samninga, sem eru stöðustofnaðir af stofnun sem stöðustofnar afleiður og hefur staðfestu í Bandaríkjunum, eru stöðustofnaðir fyrir mótaðila sem hafa staðfestu í Evrópusambandinu og einnig er unnt að láta miðlægan mótaðila, sem hefur staðfestu í Sambandinu, stöðustofna þessa samninga.

2. Ákvæði 3. mgr. 1. gr. gilda ekki um kerfislega mikilvægar stofnanir sem stöðustofna afleiður og stofnanir sem stöðustofna afleiður og hafa kosið að falla undir reglurnar sem aðeins stöðustofna afleiðusamningana sem um getur í 1. mgr. þessarar greinar.

3. gr.

Ákvörðun þessi öðlast gildi á tuttugasta degi eftir að hún birtist í Stjórnartíðindum Evrópusambandsins.

Gjört í Brussel 15. mars 2016.

*Fyrir hönd framkvæmdastjórnarinnar,*

Jean-Claude JUNCKER

*forseti.*

---