

**FRAMKVÆMDARÁKVÖRDUN FRAMKVÆMDASTJÓRNARINNAR  
(ESB) 2021/85****2023/EES/68/04****frá 27. janúar 2021****um jafngildi krafanna í reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 648/2012 um regluramma  
Bandaríkja Ameríku um miðlæga mótaðila sem hlotið hafa starfsleyfi og eru undir eftirliti  
verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna (\*)**

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 stöðustofnunaðilum eða viðskiptavettvöngum, sem hafa staðfestu í Sambandinu, stöðustofnunarþjónustu. Viðurkenningarferlið og ákvarðanir um jafngildi, sem þar er kveðið á um, stuðla 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 meginráttum að hafa sömu áhrif og kröfur Sambandsins að því er varðar eftirlitsmarkmiðin sem þær ná fram. Tilgangurinn með slíku jafngildismati er því að sannreyna að fyrirkomulag laga og eftirlits í hlutaðeigandi þriðja landi tryggi að miðlægir mótaðilar með staðfestu og starfsleyfi þar valdi ekki stöðustofnunaðilum 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) Matið á því hvort fyrirkomulag laga og eftirlits í Bandaríkjunum jafngildi fyrirkomulaginu í Sambandinu ætti því ekki aðeins að byggjast á samanburðargreiningu á lagalega bindandi kröfum sem gilda um miðlæga mótaðila í Bandaríkjunum heldur einnig á mati á áhrifum þessara krafna og hversu vel þær milda áhættu sem stöðustofnunaðilar og viðskiptavettvangar sem hafa staðfestu í Sambandinu standa frammi fyrir.
- 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 skal miðlægur mótaðili, sem hefur starfsleyfi í þriðja landi, uppfylla lagalega bindandi kröfur sem eru jafngildar kröfunum sem mælt er fyrir um í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012.

(\*) Þessi ESB-gerð birtist í Stjtið. ESB L 29, 28.1.2021, bls. 27. Hennar var getið í ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 218/2021 frá 9. Júlí 2021 um breytingu á IX. viðauka (Fjármálaþjónusta) við EES-samninginn (bíður birtingar).

(1) Stjtið. EB L 201, 27.7. 2012, bls. 1.

- 6) Verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna (U.S. Securities and Exchange Commission, SEC) er lögbært yfirvald að því er varðar leyfisveitingu og eftirlit með miðlægum mótaðilum í tengslum við viðskipti með verðbréf og afleiðusamninga sem byggjast á stöku verðbréfi, láni eða þröngum hópi eða vísitölu verðbréfa („verðbréfatengdar afleiður“). Afleiðusamningarnir sem falla undir valdsvið verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna samsvara því undirflokki afleiðusamninga sem falla undir ákvæðin um miðlæga mótaðila sem sett eru fram í reglugerð (ESB) nr. 648/2012. Aðrir afleiðusamningar falla undir valdsvið nefndar um viðskipti með framtíðarsamninga og hrávöru (U.S. Commodity Futures Trading Commission, CFTC) sem framkvæmdastjórnin hefur þegar samþykkt framkvæmdarákvörðun framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2016/377 fyrir <sup>(2)</sup>. Núverandi mat tengist þannig jafngildi fyrirkomulags laga og eftirlits sem gildir í Bandaríkjunum um miðlæga mótaðila sem falla undir verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna en ekki fyrirkomulags laga og eftirlits um miðlæga mótaðila sem veita stöðustofnunarþjónustu sem fellur undir valdsvið nefndar um viðskipti með framtíðarsamninga og hrávöru. Ef miðlægur mótaðili fellur undir eftirlit bæði verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna og nefndar um viðskipti með framtíðarsamninga og hrávöru ætti þessi ákvörðun því aðeins að varða þann miðlæga mótaðila að svo miklu leyti sem hann veitir stöðustofnunarþjónustu sem fellur undir valdsvið verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna.
- 7) Þær lagalega bindandi kröfur sem gilda í Bandaríkjunum um miðlæga mótaðila sem falla undir eftirlit verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna eru settar fram í reglunum sem gilda um „stöðustofnunarstofnanir“ sem er að finna í lögnum um verðbréfavíðskipti (Securities Exchange Act) <sup>(3)</sup> frá 1934, Dodd-Frank-lögnum um endurbætur á Wall Street og neytendavernd (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) <sup>(4)</sup> og reglugerðum sem verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna hefur samþykkt samkvæmt þeim. Þar að auki eru þær reglur, stefnur og verklagsreglur sem gilda um miðlæga mótaðila sem eru skráðir hjá verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna lagalega bindandi fyrir miðlæga mótaðilann. Verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna gaf þann 1. október 2020 út starfsmannaskýrslu sem lýsir gildandi reglum og hvernig þær gilda um miðlæga mótaðila sem falla undir eftirlit verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna <sup>(5)</sup>.
- 8) Verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna skilgreinir miðlæga mótaðila sem stöðustofnunarstofnanir sem eru milliliðir milli mótaðila, koma fram sem kaupandi gagnvart öllum seljendum og sem seljandi gagnvart öllum kaupendum. Hugtakið „stöðustofnunarstofnun“ er skilgreint í A-hluta 23. þáttar laga um verðbréfavíðskipti frá 1934 sem aðili sem kemur fram sem milliliður við greiðslur eða afhendingar eða hvort tveggja, í tengslum við verðbréfavíðskipti eða sem leggur til aðstöðu til samanburðar á gögnum að því er varðar uppgjörsskilmála verðbréfavíðskipta, til að draga úr fjölda uppgjöra á verðbréfavíðskiptum eða til að dreifa ábyrgð á uppgjörum verðbréfa.
- 9) Verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna getur tilnefnt stofnanir sem stöðustofnunarstofnanir með flóknara áhættusnið. Miðlægur mótaðili sem stöðustofnar verðbréfatengda skiptasamninga telst alltaf með flóknara áhættusnið. Þar að auki getur eftirlitsráðið með fjármálastöðugleika (Financial Stability Oversight Council) tilnefnt miðlægan mótaðila sem kerfislega mikilvægan samkvæmt Dodd-Frank-lögnum. Slíkir miðlægir mótaðilar sem hafa flóknara áhættusnið eða sem eru kerfislega mikilvægir teljast vera „eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir“. Strangari ramminn sem mælt er fyrir um í d- og e-lið reglu verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna 17Ad-22 gildir um slíka miðlæga mótaðila. Þessi ákvörðun varðar aðeins jafngildi lagalega bindandi krafna í Bandaríkjunum sem gilda um miðlæga mótaðila sem skulu fara að þessum strangari reglum.
- 10) Samkvæmt lögnum um verðbréfavíðskipti, Dodd-Frank-lögnum og reglugerðum verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna er þess krafist að miðlægur mótaðili sem stöðustofnar verðbréf eða verðbréfatengdar afleiður, sem vísað er til sem verðbréfatengdra skiptasamninga í þeim gerðum, skrái sig hjá verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna eða sækji um undanþágu frá skráningu.
- 11) Í lögnum um verðbréfavíðskipti er ekki mælt fyrir um sértæk tól eða fyrirkomulag að því er varðar hvernig skal uppfylla kröfurnar sem mælt er fyrir um í þeirri löggjöf. Þrátt fyrir að miðlægur mótaðili geti tekið tillit til sérstakra eiginleika sinna og aðstæðna er hann setur reglur sínar og verklagsreglur, s.s. eignarhalds og skipulags stjórnarháttá, áhrifa á beina og óbeina þátttakendur, meðlima sinna, markaðsins sem hann þjónar og áhættunnar sem felst í afurðunum sem hann stöðustofnar, skulu innri reglur og verklagsreglur kveða ítarlega á um með hvaða hætti hann muni uppfylla kröfurnar sem mælt er fyrir um í verðbréfalöggjöfinni. Þegar hann hefur verið skráður hjá verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna verða reglur, stefnur og verklagsreglur sem verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna hefur samþykkt lagalega bindandi fyrir miðlæga mótaðilann.

<sup>(2)</sup> Framkvæmdarákvörðun framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2016/377 frá 15. mars 2016 um jafngildi milli regluramma Bandaríkjanna 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 (Stjtið. ESB L 70, 16.3.2016, bls. 32).

<sup>(3)</sup> Ákvæði 23. liðar a-liðar 3. þáttar og 17. þáttar A.

<sup>(4)</sup> Ákvæði VII. og VIII. bálks.

<sup>(5)</sup> Starfsmannaskýrsla um reglusetningu stöðustofnunarstofnana frá deild viðskipta og skrifstofu um skoðanir og rannsóknir á hlítni markaða (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) Eftir skráningu hjá verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna verður miðlægur mótaðili „skipulagsheild undir sjálfseftirliti“ skv. 26. lið a-liðar 3. þætti laga um verðbréfavíðskipti og skal, sem slík, tilkynna allar reglubreytingar til verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna til samþykktar. Verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna mun sannprófa að fyrirhuguð reglubreyting sé í samræmi við staðlana sem mælt er fyrir um í lögum um verðbréfavíðskipti og í reglugerðum verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna.
- 13) Hinar lagalega bindandi kröfur í Bandaríkjunum að því er varðar miðlæga mótaðila sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir eru tvískiptar. Fyrsta þrepið eru meginreglurnar og kröfurnar sem mælt er fyrir um í 23. lið 3. þáttar a og 17 þáttar A í lögum um verðbréfavíðskipti, VII. og VIII. bálki Dodd-Frank-laganna og reglugerðum verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna, einkum reglu 17Ad-22 („meginreglurnar“). Annað þrepið eru innri reglur og verklagsreglur slíkra miðlægra mótaðila sem eru lagalega bindandi fyrir miðlæga mótaðilann þegar þær hafa verið skráðar hjá verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna og eru þar af leiðandi hluti af reglunum sem verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna hefur eftirlit með að farið sé að. Þegar lagt er mat á það hvort miðlægur mótaðili, sem telst vera eftirlitsskyld stöðustofnunarstofnun, uppfylli lagalega bindandi kröfur sem eru jafngildar kröfunum sem mælt er fyrir um í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012 skal framkvæmdastjórnin taka tillit til þeirra lagalega bindandi krafna sem mælt er fyrir um í innri reglum og verklagsreglum þessara miðlægu mótaðila og þeirra krafna sem mælt er fyrir um í lögum um verðbréfavíðskipti, Dodd-Frank-lögum og reglugerðum verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna.
- 14) Til að fá skráningu hjá verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna þarf miðlægur mótaðili, sem telst vera eftirlitsskyld stöðustofnunarstofnun, og innri reglur hans, að uppfylla þær miklu kröfur sem settar eru fram í meginreglunum. Þessar kröfur, ásamt innri reglum og verklagsreglum miðlæga mótaðilans, skila efnislegri niðurstöðu sem er jafngild áhrifunum af reglunum sem mælt er fyrir um í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012. Einkum skulu miðlægir mótaðilar, sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir, uppfylla kröfurnar að því er tekur til stjórnskipulags og reglna til að tryggja skjóta og rétta stöðustofnun og uppgjör, sem og verndarráðstafanir fyrir verðbréf og sjóði sem eru undir hans stjórn, og til að tryggja vernd fjárfesta og hagsmuni almennings, þ.m.t. kröfur sem varða t.d. framkvæmdastjórn, áhættustýringu og innra eftirlit, skráahald, virka eignarhlutdeild, upplýsingar sem sendar eru lögbærum yfirvöldum, hagsmunaaðreksstra, rekstrarsamfelli, útvistun, víðskiptahætti og aðgreiningu sem og lausafjánhættu, tryggingar, fjárfestingarstefnu og uppgjörshættu. Aðrar kröfur varða skilyrði fyrir þátttöku og gjöld og reglur um viðurlög gegn brotum þátttakanda á reglum miðlæga mótaðilans.
- 15) Þrátt fyrir það eru þær lagalega bindandi kröfur sem gilda um miðlæga mótaðila sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir að sumu leyti ódrúvísi en reglurnar í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012.
- 16) Í fyrsta lagi er þess ekki krafist í meginreglunum um lausafjánhættu að miðlægir mótaðilar sem eru hæfir til að teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir viðhaldi nægilegri lausafjástöðu til að uppfylla „meginregluna um lágmarkstryggingu“ sem mælt er fyrir um í 44. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012, þ.e. lausafjástöðu sem getur staðið undir vanskilum a.m.k. þeirra tveggja stöðustofnunaðila þær bera stærstu áhættuskuldbindingarnar vegna. Í Bandaríkjunum er þess þó krafist að miðlægir mótaðilar sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir komi á fyrirkomulagi sem getur staðið undir óvörðum lausafjárskortri, sem tryggir að tileinkað fjármagn sé tiltækt ef tap er umfram vanskil þess stöðustofnunaðila sem þær bera stærstu áhættuskuldbindingarnar vegna. Þar að auki er þess krafist samkvæmt meginreglunum að miðlægir mótaðilar sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir beiti „meginreglunni um lágmarkstryggingu“ ef þeir stöðustofna verðbréfatengdar afleiður. Þrátt fyrir að þetta sé önnur nálgun að „meginreglunni um lágmarkstryggingu“ sem mælt er fyrir um í 42., 43. og 44. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012 skila meginreglurnar, ásamt innri reglum og verklagsreglum miðlægra mótaðila, niðurstöðu sem er jafngild áhrifunum af „meginreglunni um lágmarkstryggingu“ sem mælt er fyrir um í reglum Sambandsins.
- 17) Í öðru lagi kveða meginreglurnar ekki á um lágmarksinnlausnartímabil. Þó beita allir miðlægir mótaðilar sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir tveggja til fimm daga lágmarksinnlausnartímabili í samræmi við innri reglur og verklagsreglur sínar. Í reglum Sambandsins eru sett fram lágmarksinnlausnartímabil sem eru tveir dagar fyrir afleiðusamninga sem eru ekki OTC-afleiðusamningar og fimm dagar fyrir OTC-afleiðusamninga, þar sem tryggingarfé er yfirleitt innheimt á hreinum grunni. Því er efnisleg niðurstaða innri reglna og verklagsreglna miðlægra mótaðila jafngild áhrifunum af reglum Sambandsins um innlausnartímabil.
- 18) Í þriðja lagi er í lögum Sambandsins krafist beitingar a.m.k. einnar af þremur ráðstöfunum gegn sveiflumögnun til að tryggja að upphafstryggingar verði ekki of lágar í stöðugu efnahagsástandi og hækki ekki skarpt við erfiðar aðstæður. Þegar það er gert veita slíkar ráðstafanir stöðuga og varfærna tryggingarþekju. Engar slíkar sértækar kröfur er að finna í meginreglunum. Miðlægir mótaðilar sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir skulu þó hafa innri reglur og verklagsreglur sem vinna gegn sveiflumögnun. Því er efnisleg niðurstaða innri reglna og verklagsreglna miðlægra mótaðila jafngild áhrifunum af reglum Sambandsins gegn sveiflumögnun.

- 19) Í síðasta lagi, að því er varðar aðgreiningu og flytjanleika staðna og trygginga viðskiptavina stöðustofnunaðila, er þess krafist skv. 14. lið e-liðar í reglu 17Ad-22 að reglur, stefnur og verklagsreglur miðlægra mótaðila sem teljast eftirlitsskyldir stöðustofnunarstofnanir geri kleift að aðgreina og flytja stöður viðskiptavina stöðustofnunaðila og tengdar tryggingar og að vernda slíkar stöður og tryggingar frá vanskilum eða ógjaldfærni þess stöðustofnunaðila ef þessir miðlægu mótaðilar stöðustofna verðbréfatengdar fleiður eða hafa flóknara áhættusnið og beita þar af leiðandi sambærilegri nálgun og reglurnar í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012. Að því er varðar reiðufjárbréf og skráða valrétti reiða meginreglurnar sig þó á reglurnar sem gilda um stöðustofnunaðila. Á þessum mörkuðum tryggja reglurnar sem gilda um stöðustofnunaðila nú þegar fullnægjandi aðgreiningu og flytjanleika og veita því stöðum og tryggingum viðskiptavina fullnægjandi vernd. Þrátt fyrir að annarri nálgun sé beitt að því er varðar aðgreiningu og flytjanleika á vettvangi stöðustofnunaðila, en ekki nálgun miðlæga mótaðilans, að því er varðar þessa markaði, gefa báðar leiðir svipaða niðurstöðu að því er varðar vernd viðskiptavina.
- 20) Það fyrirkomulag laga og eftirlits í Bandaríkjunum sem gildir um miðlæga mótaðila sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir ætti því að teljast jafngilt, að því tilskildu að innri reglur og verklagsreglur miðlægs mótaðila sem sækir um viðurkenningu uppfylli tilteknar kröfur að því er varðar áhættustýringu. Einkum ætti miðlægur mótaðili að beita tveggja daga innlausnartímabili að því er varðar afleiðusamninga sem eru ekki OTC-afleiðusamningar og fimm daga innlausnartímabili að því er varðar OTC-afleiðusamninga, í báðum tilvikum á hreinum grunni. Þar að auki ættu miðlægir mótaðilar að beita ráðstöfunum sem ætlað er að takmarka sveiflumögnun sem hafa í för með sér stöðuga og varfærna tryggingarþekju sem jafngildir einhverri af þeim þremur ráðstöfunum sem settar eru fram í reglugerð (ESB) nr. 648/2012.
- 21) Framkvæmdastjórnin kemst að þeirri niðurstöðu að fyrirkomulag laga og eftirlits sem verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna beitir á miðlæga mótaðila sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir og felst í kröfunum sem mælt er fyrir um í lögum um verðbréfavíðskipti, Dodd-Frank-lögum og reglugerðum verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna og í innri reglum og verklagsreglum skráðra miðlægra mótaðila sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir, teljist vera lagalega bindandi kröfur sem eru jafngildar kröfunum sem mælt er fyrir um í IV. bálki reglugerðar (ESB) nr. 648/2012, að því marki sem þær uppfylla staðlana sem settir eru fram í þessari ákvörðun að því er tekur til áhættustýringar.
- 22) Aðeins miðlægir mótaðilar sem fara að reglunum sem gilda um eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir, og þeim lagalega bindandi kröfum sem uppfylla áhættustýringarstaðlana sem settir eru fram í þessari ákvörðun, eru hæfir til viðurkenningar Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunarinnar (ESMA). Evrópska verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunin ætti að sannreyna, í samræmi við b-lið 2. mgr. 25. gr. í reglugerð (ESB) nr. 648/2012, að þessir áhættustýringarstaðlar séu hluti af innri reglum og verklagsreglum hvers og eins miðlægs mótaðila sem fellur undir eftirlit verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna og sækir um viðurkenningu í Sambandinu. Einkum skal Evrópska verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunin kanna hvort miðlægur mótaðili beiti tveggja daga innlausnartímabili að því er varðar afleiðusamninga sem eru ekki OTC-afleiðusamningar og fimm daga innlausnartímabili að því er varðar OTC-afleiðusamninga, í báðum tilvikum á hreinum grunni, og að miðlægur mótaðili beiti ráðstöfunum sem ætlað er að takmarka sveiflumögnun, 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.
- 23) Samkvæmt b-lið 6. mgr. 25. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012 verður fyrirkomulag laga og eftirlits, að því er varðar miðlæga mótaðila með staðfestu í þriðja landi, einnig að kveða á um skilvirkt eftirlit með miðlægum mótaðilum í þeirri lögsögu og framfylgd á áframhaldandi grundvelli.
- 24) Verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna hefur viðvarandi eftirlit með miðlægum mótaðilum sem lúta eftirliti hennar. Til viðbótar við vald hennar til að endurskoða og samþykka reglubreytingar sem skráður miðlægur mótaðili tilkynnir hefur verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna víðtækar heimildir til að óska eftir afritum af bókhaldi og skráum miðlægra mótaðila og til að rannsaka og framkvæma vettvangsskoðanir til að meta núverandi og vænta áhættu, fylgjast með því hvort miðlægur mótaðili fari að reglum sem um hann gilda og fylgjast með því hvort miðlægur mótaðili hafi eftirlit með því að þátttakendur hans fari að innri reglum og verklagsreglum hans. Verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna hefur vald til að óska eftir breytingum á reglum og verklagsreglum og getur höfðað einkamál til að beita lögbanni og öðrum ráðstöfunum, eða stjórnáráðum ef um er að ræða brot á gildandi reglum. Rannsókn verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna getur leitt til afturköllunar á skráningu ef ekki er bætt úr anmörkum. Þessar valdheimildir gilda einnig um miðlæga mótaðila sem teljast vera eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir.

- 25) Framkvæmdastjórnin kemst því að þeirri niðurstöðu að fyrirkomulag laga og eftirlits að því er varðar miðlæga mótaðila, þ.m.t. þá sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir, kveði á um skilvirkt eftirlit og framfylgd á áframhaldandi grundvelli.
- 26) Samkvæmt c-lið 6. mgr. 25. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012 verður fyrirkomulag laga og eftirlits í þriðja landi að fela í sér skilvirkt, jafngilt kerfi til að viðurkenna miðlæga mótaðila með starfsleyfi samkvæmt lagareglum þriðja lands („miðlægir mótaðilar þriðja lands“).
- 27) Miðlægir mótaðilar sem eru ekki bandarískir geta sótt um skráningu sem „stöðustofnunarstofnun“ til verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna. Hingað til hefur verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna krafist slíkrar skráningar, eða undanþágu frá skráningu, fyrir stöðustofnunarþjónustu í tengslum við bandarísk verðbréf sem veitt eru bandarískum aðilum eða í tengslum við verðbréfatengda skiptasamninga.
- 28) Miðlægir mótaðilar sem eru ekki bandarískir en eru skráðir hjá verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna skulu fara að viðeigandi kröfum í Bandaríkjunum, þ.m.t. reglugerðum verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna sem gilda um skráðar stöðustofnunarstofnanir sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir. Verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna er þó veitt víðtækt vald til að veita undanþágur samkvæmt lögnum um verðbréfaviðskipti. Samkvæmt 1. lið b-liðar í þætti 17A í lögum um verðbréfaviðskipti getur verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna veitt undanþágu frá kröfum samkvæmt reglum ef það er í samræmi við hagsmuni almennings, fjárfestavernd og tilgang þáttar 17A í lögnum um verðbréfaviðskipti, þ.m.t. skjóta og rétta stöðustofnun og uppgjör verðbréfaviðskipta sem og verndarráðstafanir fyrir verðbréf og sjóði. Samkvæmt 36. þætti þeirra laga getur verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna, með skilyrðum eða skilyrðislaust, veitt aðila, verðbréfi, viðskiptum eða flokki eða flokkum aðila, verðbréfa eða viðskipta undanþágu frá ákvæðum laga um verðbréfaviðskipti eða reglum eða reglugerðum sem falla undir hana, að því marki sem slík undanþága er nauðsynleg eða viðeigandi fyrir hagsmuni almennings og í samræmi við fjárfestavernd. Þar að auki getur verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna, skv. k-lið í þætti 17A í lögnum um verðbréfaviðskipti, veitt undanþágu, með skilyrðum eða skilyrðislaust, frá skráningu stöðustofnunarstofnunar vegna stöðustofnunar verðbréfaskiptasamninga ef verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna ákvarðar að stöðustofnunarstofnunin falli undir sambærilegt, ítarlegt eftirlit og reglusetningu viðeigandi stjórnvalda í heimalandi stöðustofnunarstofnunar.
- 29) Verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna hefur gefið út stefnuyfirlýsingu og leiðbeiningar<sup>(6)</sup> sem beint er til miðlægra mótaðila sem hafa starfsleyfi í Sambandinu. Stefnuyfirlýsingin inniheldur almenna samantekt á lagarammanum sem gildir um miðlæga mótaðila sem eru skráðir hjá verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna og skýrir ferlið fyrir umsókn um skráningu og undanþágur. Í henni eru einnig dæmi um það hvernig verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna hefur beitt heimildum sínum til að veita undanþágur til að gera ekki kröfur sem eru ónauðsynlegar, tvíteknar eða í ósamræmi við kröfurnar sem gilda um miðlægan mótaðila í heimalögsögu hans, ef rammi þeirrar lögsögu er almennt í samræmi við meginreglur um innviði fjármálamarkaða sem gefnar eru út af greiðslu- og markaðsinnviðanefndinni og alþjóðasamtökum eftirlitsaðila á verðbréfamarkaði. Þar að auki eru settir fram í stefnuyfirlýsingunni og leiðbeiningunum þeir þættir sem verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna tekur tillit til við mat á beiðnum um undanþágu og skýrt að verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna muni taka tillit til þess að hvaða marki miðlægur mótaðili fellur undir viðeigandi eftirlit og framfylgd lögbærra landsyfirvalda sem hafa eftirlit með miðlæga mótaðilanum eða eftirlit annarra viðeigandi yfirvalda í heimalögsögu sinni. Á þeim grundvelli, og með fyrirvara um mat og ákvörðun verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna um að undanþágan sé í samræmi við lög um verðbréfaviðskipti, getur verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna veitt miðlægum mótaðila, sem hefur staðfestu utan Bandaríkjanna, undanþágu frá því að uppfylla kröfu verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna sem er ónauðsynleg, tvítekin eða í ósamræmi við kröfurnar sem mælt er fyrir um í reglum og reglugerðum sem gilda um miðlæga mótaðilann í heimalögsögu hans með hætti sem er sambærilegur jafngilda kerfinu um viðurkenningu miðlægs mótaðila þriðja lands sem mælt er fyrir um í reglugerð (ESB) nr. 648/2012.
- 30) Því ætti framkvæmdastjórnin að líta svo á að fyrirkomulag laga og eftirlits hjá verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna kveði á um skilvirkt, jafngilt kerfi til viðurkenningar á miðlægum mótaðilum þriðja lands.

<sup>(6)</sup> Yfirlýsing um miðlæga mótaðila með starfsleyfi samkvæmt reglugerðinni um innviði evrópskra markaða sem sækja um skráningu sem stöðustofnunarstofnanir eða undanþágu frá tilteknum kröfum samkvæmt lögnum um verðbréfaviðskipti frá 1934 (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), [Útgáfa nr. 34-90492], gefin út 30. nóvember 2020.

- 31) Skilyrðin sem mælt er fyrir um í 6. mgr. 25. gr. í reglugerð (ESB) nr. 648/2012 geta því talist vera uppfyllt með fyrirkomulagi laga og eftirlits sem gildir í Bandaríkjunum um miðlæga mótaðila sem skulu fara að reglunum sem gilda um eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir og sem eru skráðar hjá og falla undir eftirlit verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna og ætti þetta fyrirkomulag laga og eftirlits að teljast jafngilt kröfunum sem mælt er fyrir um í reglugerð (ESB) nr. 648/2012.
- 32) Þessi ákvörðun er á grundvelli lagalega bindandi krafna í Bandaríkjunum að því er varðar miðlæga mótaðila sem skulu fara að reglunum um eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir þegar þessi ákvörðun er samþykkt. Framkvæmdastjórnin ætti, í samstarfi við Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunina, að hafa áfram reglulegt eftirlit með þróun laga- og eftirlitsramma um slíka miðlæga mótaðila í Bandaríkjunum, og því hvort skilyrðin, sem þessi ákvörðun byggist á, hafi verið uppfyllt.
- 33) Framkvæmdastjórnin ætti, a.m.k. á þriggja ára fresti, að endurskoða ástæðurnar sem lágu til grundvallar því að þessi ákvörðun var samþykkt, þ.m.t. laga- og eftirlitsfyrirkomulagið sem gildir í Bandaríkjunum um miðlæga mótaðila sem skulu fara að reglunum sem gilda um eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir og sem eru skráðar hjá og falla undir eftirlit verðbréfa- og kaupþingsnefndar Bandaríkjanna. Regluleg endurskoðun af því tagi hefur ekki áhrif á heimild framkvæmdastjórnarinnar til að takast á hendur sértæka endurskoðun, hvenær sem er, ef viðeigandi þróun gerir það nauðsynlegt að framkvæmdastjórnin endurmeti inntak þessarar ákvörðunar. Framkvæmdastjórnin getur, á grundvelli niðurstaðna úr reglubundinni eða sérstakri endurskoðun, ákveðið hvenær sem er að breyta þessari ákvörðun, eða fella hana úr gildi, einkum ef þróun hefur áhrif á skilyrðin sem samþykki þessarar ákvörðunar byggist á.
- 34) Ráðstafanirnar, sem kveðið er á um í þessari ákvörðun, eru í samræmi við álit evrópsku verðbréfanefndarinnar.

#### SAMÞYKKT ÁKVÖRDUN ÞESSA:

##### *1. gr.*

Að því er varðar 25. gr. reglugerðar (ESB) nr. 648/2012, skal fyrirkomulag laga og eftirlits í Bandaríkjunum fyrir miðlæga mótaðila, sem skulu fara að reglunum sem gilda um miðlæga mótaðila sem teljast eftirlitsskyldar stöðustofnunarstofnanir sem mælt er fyrir um í 23. lið a-liðar í 3. þætti og 17. þætti A í lögum um verðbréfavíðskipti frá 1934, VII. og VIII. bálki í Dodd-Frank-lögnum um endurbætur á Wall Street og neytendavernd og reglugerðunum sem verðbréfa- og kaupþingsnefnd Bandaríkjanna hefur samþykkt samkvæmt þeim, teljast jafngilt kröfunum sem mælt er fyrir um í reglugerð (ESB) nr. 648/2012 ef innri reglur og verklagsreglur slíks miðlægs mótaðila innihalda sértækar ráðstafanir að því er varðar áhættustýringu sem tryggir að upphafstrygging sé reiknuð og innheimt á grundvelli eftirfarandi mæliþátta:

- a) ef um er að ræða afleiðusamninga sem víðskipti eru með á skipulegum markaði, tveggja daga innlausnartímabili, reiknuðu út á hreinum grunni,
- b) ef um er að ræða OTC-afleiðusamninga, fimm daga innlausnartímabili, reiknuðu út á hreinum grunni,
- c) að því er varðar alla afleiðusamninga, ráðstafana sem gerðar eru til að takmarka sveiflumögnun sem jafngilda a.m.k. einu af eftirfarandi:
  - i. ráðstöfunum til beitingar tryggingarauka sem nemur a.m.k. 25% af reiknuðum tryggingum og miðlægi mótaðilinn leyfir að sé fullnýttur tímabundið á tímabilum þegar útreiknaðar kröfur um tryggingar hækka verulega,
  - ii. ráðstöfunum sem gefa athugunum við álagsaðstæður á afturskyggna tímabilinu a.m.k. 25% vægi,
  - iii. ráðstöfunum sem tryggja að kröfur um tryggingar séu ekki minni en þær sem yrðu reiknaðar út á grundvelli flöchts sem er metið yfir tíu ára sögulegt, afturskygnt tímabil.

##### *2. gr.*

Framkvæmdastjórnin skal, eigi síðar en þremur árum eftir gildistökudag þessarar ákvörðunar og eigi síðar en þremur árum eftir hverja næstliðna endurskoðun samkvæmt þessari grein, takast á hendur endurskoðun á þeim forsendum sem ákvörðunin, sem um getur í 1. gr., byggist á.

3. gr.

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

Gjört í Brussel 27. janúar 2021.

*Fyrir hönd framkvæmdastjórnarinnar,*

Ursula VON DER LEYEN

*forseti.*

---