

**KOMMISSJONENS GJENNOMFØRINGSBESLUTNING (EU) 2021/85****2023/EØS/60/74****av 27. januar 2021****om likeverdighet mellom kravene i europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 648/2012 og rammereglene i De forente stater for sentrale motparter som har tillatelse fra og er underlagt tilsyn av USAs Securities and Exchange Commission(\*)**

EUROPAKOMMISSJONEN HAR

under henvisning til traktaten om Den europeiske unions virkemåte,

under henvisning til europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 648/2012 av 4. juli 2012 om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre<sup>(1)</sup>, særlig artikkel 25 nr. 6, og

ut fra følgende betraktninger:

- 1) Framgangsmåten for anerkjennelse av sentrale motparter etablert i tredjeland, som er fastsatt i artikkel 25 i forordning (EU) nr. 648/2012, har som formål å gjøre det mulig for sentrale motparter som er etablert og har tillatelse i tredjeland, med reguleringsstandarder som er likeverdige med dem som er fastsatt i nevnte forordning, å levere clearingtjenester til clearingmedlemmer eller handelsplasser etablert i Unionen. Denne framgangsmåten for anerkjennelse og de tilknyttede beslutningene om likeverdighet bidrar dermed til å nå det overordnede målet i forordning (EU) nr. 648/2012 om å redusere systemrisikoen ved å utvide bruken av sikre og solide sentrale motparter til å cleare OTC-derivatkontrakter, også når de sentrale motpartene er etablert og har tillatelse i et tredjeland.
- 2) For at et tredjelands rettsorden skal anses som likeverdig med rettsordenen i Unionen når det gjelder sentrale motparter, bør de vesentlige resultatene innenfor de gjeldende rettslige og tilsynsmessige rammene være likeverdige med Unionens krav med hensyn til de reguleringsmålene som nås. Formålet med denne likeverdighetsvurderingen er derfor å kontrollere om de rettslige og tilsynsmessige rammene i det aktuelle tredjelandet sikrer at sentrale motparter som er etablert og har tillatelse der, ikke utsetter clearingmedlemmer og handelsplasser etablert i Unionen for et høyere risikonivå enn de kan bli utsatt for av sentrale motparter med tillatelse i Unionen, og følgelig ikke utgjør en uakseptabel stor systemrisiko i Unionen.
- 3) Vurderingen av om de rettslige og tilsynsmessige rammene i De forente stater (USA) er likeverdige med Unionens, bør derfor ikke bare baseres på en sammenlignende analyse av de rettslig bindende kravene som gjelder for sentrale motparter i USA, men også på en vurdering av resultatet av disse kravene og av om de er tilstrekkelige til å redusere den risikoen som clearingmedlemmer og handelsplasser etablert i Unionen kan bli utsatt for.
- 4) I samsvar med artikkel 25 nr. 6 i forordning (EU) nr. 648/2012 må tre vilkår være oppfylt for å kunne fastslå at et tredjelands rettslige og tilsynsmessige rammer for sentrale motparter med tillatelse der er likeverdige med dem som er fastsatt i nevnte forordning.
- 5) I henhold til det første vilkåret må sentrale motparter med tillatelse i et tredjeland oppfylle rettslig bindende krav som er likeverdige med kravene fastsatt i avdeling IV i forordning (EU) nr. 648/2012.

(\*) Denne unionsrettsakten, kunngjort i EUT L 29 av 28.1.2021, s. 27, er omhandlet i EØS-komiteens beslutning nr. 218/2021 av 9. juli 2021 om endring av EØS-avtalens vedlegg IX (Finansielle tjenester), ennå ikke kunngjort.

(1) EUT L 201 av 27.7.2012, s. 1.

- 6) USAs Securities and Exchange Commission (SEC) er vedkommende myndighet for å gi tillatelse til og føre tilsyn med sentrale motparter i forbindelse med transaksjoner med verdipapirer og derivatkontrakter som er basert på ett enkelt verdipapir, ett lån eller en snevert definert gruppe eller indeks av verdipapirer («verdipapirbaserte derivater»). Derivatkontrakter som hører inn under SEC, tilsvarer derfor et delsett av de derivatkontraktene som omfattes av bestemmelsene om sentrale motparter fastsatt i forordning (EU) nr. 648/2012. Andre derivatkontrakter hører inn under USAs Commodity Futures Trading Commission (CFTC), som Kommisjonen allerede har vedtatt Kommisjonens gjennomføringsbeslutning (EU) 2016/377<sup>(2)</sup> om. Den nåværende vurderingen gjelder dermed likeverdigheten av de rettslige og tilsynsmessige rammene som gjelder i USA for sentrale motparter som er underlagt tilsyn av SEC, og ikke de rettslige og tilsynsmessige rammene for sentrale motparter som leverer clearingtjenester som hører inn under CFTCs myndighet. Dersom en sentral motpart er underlagt tilsyn av både SEC og CFTC, bør derfor denne beslutningen bare gjelde for den sentrale motparten i den grad den leverer clearingtjenester som hører inn under SECs myndighet.
- 7) De rettslig bindende kravene som gjelder i USA for sentrale motparter som er underlagt tilsyn av SEC, er fastsatt i reglene for clearingbyråer i Securities Exchange Act av 1934<sup>(3)</sup> (heretter kalt «verdipapirloven»), Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act <sup>(4)</sup> (heretter kalt «Dodd-Frank-loven») og forskriftene vedtatt av SEC i henhold til denne. Regler, retningslinjer og framgangsmåter for sentrale motparter som er registrert av SEC, er dessuten rettslig bindende for den sentrale motparten. Den 1. oktober 2020 utstedte SEC en rapport som beskriver de gjeldende reglene og hvordan de får anvendelse på sentrale motparter som er underlagt tilsyn av SEC<sup>(5)</sup>.
- 8) «Sentrale motparter» defineres av SEC som clearingbyråer som trer inn mellom motparter, og som opptre som kjøper overfor enhver selger og selger overfor enhver kjøper. Begrepet «clearingbyrå» er definert i § 23(A) i verdipapirloven av 1934 som enhver person som opptre som formidler av betalinger eller leveranser eller begge deler i forbindelse med transaksjoner med verdipapirer, eller som gir mulighet for å sammenligne data om vilkårene for oppgjør av verdipapirtransaksjoner, for å redusere antall oppgjør av verdipapirtransaksjoner eller for fordeling av ansvar for verdioppgjør.
- 9) SEC kan utpeke clearingbyråer som clearingbyråer med en mer kompleks risikoprofil. En sentral motpart som clearer verdipapirbaserte bytteavtaler, anses alltid for å ha en mer kompleks risikoprofil. USAs Financial Stability Oversight Board kan dessuten utpeke en sentral motpart som systemviktig i henhold til Dodd-Frank-loven. Slike sentrale motparter som har en mer kompleks risikoprofil eller er systemviktige, anses som «regulerte clearingbyråer» («covered clearing agencies»). De styrkede rammene fastsatt i SEC-regel 17Ad-22 d) og e) får anvendelse på slike sentrale motparter. Denne beslutningen gjelder bare likeverdigheten av USAs rettslig bindende krav til sentrale motparter som er omfattet av disse skjerpede reglene.
- 10) I henhold til verdipapirloven, Dodd-Frank-loven og SECs forskrifter, skal en sentral motpart som clearer verdipapirer eller verdipapirbaserte derivater, som i nevnte lov kalles verdipapirbaserte bytteavtaler («security-based swaps»), registreres hos SEC eller søke om unntak fra registrering.
- 11) Verdipapirloven inneholder ingen bestemmelser om særlige verktøyer eller ordninger for hvordan kravene i loven skal oppfylles. Selv om en sentral motpart kan ta hensyn til sine unike egenskaper og omstendigheter når den fastsetter egne regler og framgangsmåter, for eksempel eier- og styringsstrukturer, virkninger på direkte og indirekte deltakere, medlemsbasen, markedene som betjenes samt risikoene knyttet til clearede produkter, skal dens interne regler og framgangsmåter i detalj fastsette hvordan den vil oppfylle kravene i verdipapirloven. Når den sentrale motparten er registrert av SEC, blir disse interne reglene, retningslinjene og framgangsmåtene som er godkjent av SEC, rettslig bindende for den sentrale motparten.

<sup>(2)</sup> Kommisjonens gjennomføringsbeslutning (EU) 2016/377 av 15. mars 2016 om likeverdighet mellom rammereglene i De forente stater for sentrale motparter som har tillatelse fra og er underlagt tilsyn av Commodity Futures Trading Commission, og kravene i europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 70 av 16.3.2016, s. 32).

<sup>(3)</sup> § (Section) 3(a)(23) og § 17A.

<sup>(4)</sup> Avdeling VII og VIII.

<sup>(5)</sup> 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) Ved registrering av SEC blir den sentrale motparten en «selvreguleringsorganisasjon» i henhold til § 3(a)26 i verdipapirloven, og eventuelle regelendringer må dermed forelegges SEC for godkjenning. SEC vil kontrollere at den foreslåtte regelendringen er i samsvar med standardene fastsatt i verdipapirloven og SECs forskrifter.
- 13) De rettslig bindende kravene i USA med hensyn til sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer, utgjør en tonivåstruktur. Det første nivået består av de grunnleggende reglene og kravene fastsatt i § 3a(23) og § 17A i verdipapirloven, i avdeling VII og VIII i Dodd-Frank-loven og i SECs forskrifter, særlig regel 17Ad-22 (heretter kalt «grunnregler»). Det andre nivået består av slike sentrale motparters interne regler og framgangsmåter, som er rettslig bindende for de sentrale motpartene når de registreres av SEC, og som derfor utgjør en del av de reglene hvis etterlevelse SEC fører tilsyn med. Ved vurderingen av om sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer, oppfyller rettslig bindende krav som er likeverdige med kravene fastsatt i avdeling IV i forordning (EU) nr. 648/2012, må Kommissjonen vurdere de rettslig bindende kravene fastsatt i disse sentrale motpartenes interne regler og framgangsmåter, sammen med kravene fastsatt i verdipapirloven, Dodd-Frank-loven og SECs forskrifter.
- 14) For å registreres av SEC må en sentral motpart som anses som et regulert clearingbyrå, og dens interne regler, oppfylle de høye standardene fastsatt i grunnreglene. Disse kravene, supplert med den sentrale motpartens interne regler og framgangsmåter, gir vesentlige resultater som er likeverdige med virkningene av reglene fastsatt i avdeling IV i forordning (EU) nr. 648/2012. Særlig må en sentral motpart som anses som et regulert clearingbyrå, oppfylle krav med hensyn til organisasjonsstruktur og regler som skal sikre rask og nøyaktig clearing og oppgjør samt vern av verdipapirer og midler under motpartens kontroll, og sikre vern av investorer og offentlighetens interesse, herunder krav som gjelder den øverste ledelsen, risikostyring og interne kontrollordninger, oppbevaring av dokumentasjon, kvalifiserende eierandeler, opplysninger oversendt til vedkommende myndighet, interessekonflikter, kontinuitet i virksomheten, utkontraktering, forretningsskikk og atskillelse, samt likviditetsrisiko, sikkerhetsstillelse, investeringsretningslinjer og oppgjørsrisiko. Andre krav er knyttet til vilkårene for deltakelse og gebyrer samt regler for sanksjoner mot deltakeres overtredelser av den sentrale motpartens regler.
- 15) De rettslig bindende kravene som gjelder for sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer, skiller seg på noen punkter likevel fra reglene i avdeling IV i forordning (EU) nr. 648/2012.
- 16) For det første krever grunnreglene for likviditetsrisiko ikke at sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer, har tilgjengelige likvide midler til å oppfylle «prinsippet om dekning av to» fastsatt i artikkel 44 i forordning (EU) nr. 648/2012, det vil si likvide midler til minst å dekke mislighold hos de to clearingmedlemmene som den har de største eksponeringene mot. I USA må sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer, likevel innføre framgangsmåter for å dekke eventuelle udekkede likviditetsmangler, for å sikre at det finnes tilgjengelige ressurser dersom tapene overstiger misligholdet hos clearingmedlemmet som den har den største eksponeringen mot. I tillegg krever grunnreglene at sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer, anvender «prinsippet om dekning av to» dersom de clearer verdipapirbaserte derivater. Selv om dette er en annen tilnærming enn «prinsippet om dekning av to» fastsatt i nr. 42, 43 og 44 i forordning (EU) nr. 648/2012, gir grunnreglene sammen med sentrale motparters interne regler og framgangsmåter vesentlige resultater som er likeverdige med virkningene av «prinsippet om dekning av to» fastsatt i unionsreglene.
- 17) For det andre inneholder grunnreglene ingen bestemmelser om en minste avviklingsperiode. Alle sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer, anvender imidlertid en minste avviklingsperiode på 2–5 dager i samsvar med sine interne regler og framgangsmåter. Unionens regler fastsetter en minste avviklingsperiode på to dager for andre kontrakter enn OTC-derivatkontrakter og fem dager for OTC-derivatkontrakter, vanligvis med marginer som innkreves på nettogrunnlag. De sentrale motpartenes interne regler og framgangsmåter gir derfor vesentlige resultater som er likeverdige med virkningene av unionsreglene for avviklingsperioder.
- 18) For det tredje krever EU-retten anvendelse av minst et av tre anti-prosykliske tiltak for å sikre at startmarginer ikke blir for lave i stabile økonomiske tider og ikke stiger drastisk i perioder med stress. Slike tiltak sikrer stabile og moderate marginer. Grunnreglene inneholder ingen slike særlige krav. Sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer, har imidlertid innført interne regler og framgangsmåter med anti-prosykliske virkninger. De sentrale motpartenes interne regler og framgangsmåter gir derfor vesentlige resultater som er likeverdige med virkningene av Unionens regler om anti-prosykliske tiltak.

- 19) Til slutt, når det gjelder atskillelse og overførbarhet av clearingmedlemmers kunders posisjoner og sikkerheter, krever regel 17Ad-22(e)(14) at reglene, retningslinjene og framgangsmåtene til sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer, muliggjør atskillelse og overførbarhet av et clearingmedlems kunders posisjoner og tilknyttede sikkerheter, og effektivt beskytter slike posisjoner og sikkerheter mot clearingmedlemmens mislighold eller insolvens, dersom disse sentrale motpartene clearer verdipapirbaserte derivater eller har en mer kompleks risikoprofil, og dermed følger en tilsvarende tilnærming som reglene i avdeling IV i forordning (EU) nr. 648/2012. For kontantverdipapirer og børsmoterte opsjoner beror grunnreglene imidlertid på de reglene som gjelder for clearingmedlemmene. På disse markedene sikrer reglene som gjelder for clearingmedlemmer, allerede et tilstrekkelig nivå av atskillelse og overførbarhet og dermed tilstrekkelig vern av kunders posisjoner og sikkerheter. Selv om reglene har en annen tilnærming, med atskillelse og overførbarhet på clearingmedlemmers nivå og ikke på den sentrale motpartens nivå, fører begge tilnærmingene til tilsvarende resultater med hensyn til kundevern.
- 20) De rettslige og tilsynsmessige rammene i USA som gjelder for sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer, bør derfor anses som likeverdige, forutsatt at de interne reglene og framgangsmåtene til en sentral motpart som søker om anerkjennelse, oppfyller visse krav til risikostyring. Særlig bør en sentral motpart anvende en avviklingsperiode på to dager for andre kontrakter enn OTC-derivatkontrakter og en avviklingsperiode på fem dager for OTC-derivatkontrakter, begge på nettogrunnlag. Den sentrale motparten bør dessuten anvende tiltak som har som formål å begrense prosykliske virkninger, og som er likeverdige med et av de tre tiltakene fastsatt i forordning (EU) nr. 648/2012 med hensyn til å sikre stabile og moderate marginer.
- 21) Kommisjonen konkluderer med at SECs rettslige og tilsynsmessige rammer som gjelder for sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer, og som omfatter kravene fastsatt i verdipapirloven, Dodd-Frank-loven og SECs forskrifter samt i de interne reglene og framgangsmåtene til registrerte sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer, bør anses som rettslig bindende krav som er likeverdige med kravene fastsatt i avdeling IV i forordning (EU) nr. 648/2012, i den grad de oppfyller standardene fastsatt i denne beslutningen med hensyn til risikostyring.
- 22) Bare sentrale motparter som er i samsvar med reglene som gjelder for regulerte clearingbyråer, og med rettslig bindende krav som oppfyller risikostyringsstandardene fastsatt i denne beslutningen, kan anerkjennes av Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet (ESMA). ESMA bør i samsvar med artikkel 25 nr. 2 bokstav b) i forordning (EU) nr. 648/2012 kontrollere at disse risikostyringsstandardene inngår i de interne reglene og framgangsmåtene til enhver sentral motpart som er underlagt tilsyn av SEC og søker om anerkjennelse i Unionen. ESMA bør særlig kontrollere at den sentrale motparten anvender en avviklingsperiode på to dager for andre kontrakter enn OTC-derivatkontrakter og en avviklingsperiode på fem dager for OTC-derivatkontrakter, begge på nettogrunnlag, og at den sentrale motparten anvender tiltak med sikte på å begrense prosykliske virkninger, som er likeverdige med et av de tre tiltakene fastsatt i forordning (EU) nr. 648/2012 med hensyn til å sikre stabile og moderate marginer.
- 23) I henhold til artikkel 25 nr. 6 bokstav b) i forordning (EU) nr. 648/2012 må de rettslige og tilsynsmessige rammene for sentrale motparter som er etablert i et tredjeland, også sikre at sentrale motparter i denne jurisdiksjonen til enhver tid er underlagt effektivt tilsyn og effektiv håndheving.
- 24) SEC overvåker løpende sentrale motparter under sitt tilsyn. I tillegg til myndighet til å gjennomgå og godkjenne regelendringer inngitt av en registrert sentral motpart, har SEC omfattende myndighet til å anmode om kopier av sentrale motparters regnskaper og registre og til å undersøke og gjennomføre tilsyn på stedet for å vurdere eksisterende og nye risikoer og overvåke den sentrale motpartens overholdelse av de reglene som gjelder for den, samt den sentrale motpartens tilsyn med at deltakerne følger dens interne regler og framgangsmåter. SEC har myndighet til å anmode om endringer i regler og framgangsmåter og kan innlede sivile søksmål om midlertidig forføyning eller annen rettslig behandling eller forvaltningssaker ved overtredelse av gjeldende regler. SECs undersøkelse kan medføre tilbakekalling av registreringen dersom manglene ikke er rettet opp. Denne myndigheten får også anvendelse på sentrale motparter som anses som regulerte clearingbyråer.

- 25) Kommissjonen konkluderer derfor med at de rettslige og tilsynsmessige rammene for sentrale motparter, herunder de som anses som regulerte clearingbyråer, sikrer løpende effektivt tilsyn og effektiv håndheving.
- 26) I henhold til artikkel 25 nr. 6 bokstav c) i forordning (EU) nr. 648/2012 må de rettslige og tilsynsmessige rammene i et tredjeland omfatte et effektivt likeverdig system for anerkjennelse av sentrale motparter som har tillatelse i henhold til et tredjelands rettsorden (heretter kalt «sentrale motparter fra tredjeland»).
- 27) Ikke-amerikanske sentrale motparter kan søke SEC om registrering som et «clearingbyrå». SEC har så langt krevd slik registrering eller et unntak fra registrering for clearingtjenester i forbindelse med amerikanske verdipapirer som leveres til amerikanske personer, eller i forbindelse med verdipapirbaserte bytteavtaler.
- 28) Ikke-amerikanske sentrale motparter som er registrert hos SEC, må oppfylle de relevante kravene i USA, herunder SECs forskrifter som får anvendelse på registrerte clearingbyråer som anses som regulerte clearingbyråer. Verdipapirloven gir imidlertid SEC omfattende unntaksmyndighet. I henhold til § 17A(b)(1) i verdipapirloven kan SEC gi unntak fra reguleringskravene dersom det er forenlig med offentlighetens interesse, investorvern og formålene i § 17A i verdipapirloven, herunder rask og nøyaktig clearing og oppgjør av verdipapirtransaksjoner og vern av verdipapirer og midler. I henhold til § 36 i nevnte lov kan SEC betinget eller ubetinget unnta personer, verdipapirer eller transaksjoner, eller en eller flere kategorier av personer, verdipapirer eller transaksjoner, fra bestemmelser i verdipapirloven eller regler eller forskrifter vedtatt i henhold til denne, i den grad et slikt unntak er nødvendig eller hensiktsmessig av hensyn til offentlighetens interesse og er forenlig med investorvernet. I henhold til § 17A(k) i verdipapirloven kan SEC gi betinget eller ubetinget unntak fra registrering av clearingbyråer for clearing av verdipapirbaserte bytteavtaler dersom SEC fastslår at clearingbyrået er underlagt sammenlignbart, omfattende tilsyn og regulering av relevante offentlige myndigheter i clearingbyråets hjemland.
- 29) SEC har utstedt en programerklæring og retningslinjer<sup>(6)</sup> rettet til sentrale motparter med tillatelse i Unionen. Programerklæringen gir et overordnet sammendrag av den rettslige rammen som gjelder for sentrale motparter som er registrert av SEC, og forklarer framgangsmåten for å søke om registrering og unntak. Den inneholder også eksempler på hvordan SEC har anvendt sin unntaksmyndighet for å unngå å pålegge krav som er unødvendige, overlappende eller inkonsekvente i forhold til de kravene som gjelder for en sentral motpart i hjemjurisdiksjonen, dersom rammene for den jurisdiksjonen generelt er i samsvar med prinsippene for finansmarkedenes infrastruktur (PFMI) utstedt av Komiteen for betalings- og markedsinfrastrukturer og Den internasjonale organisasjon for tilsynsmyndigheter på verdipapiriområdet. Dessuten angir programerklæringen og retningslinjene hvilke faktorer SEC vil ta hensyn til når den vurderer anmodninger om unntak, og forklarer at SEC vil vurdere i hvilken grad en sentral motpart er underlagt hensiktsmessig tilsyn og håndheving av den nasjonale vedkommende myndigheten som fører tilsyn med den sentrale motparten, eller andre relevante myndigheter i dens hjemjurisdiksjon. På dette grunnlaget, og forutsatt at SEC vurderer og fastslår at unntaket er forenlig med verdipapirloven, kan SEC gi en sentral motpart som er etablert utenfor USA, unntak for å unngå å anvende et SEC-krav som er unødvendig, overlappende eller inkonsekvent i forhold til de kravene som er fastsatt i reglene og forskriftene som gjelder for den sentrale motparten i dens hjemjurisdiksjon, på en måte som kan sammenlignes med det likeverdige systemet for anerkjennelse av sentrale motparter fra tredjeland fastsatt i forordning (EU) nr. 648/2012.
- 30) Kommissjonen konkluderer derfor med at SECs rettslige og tilsynsmessige rammer utgjør et effektivt likeverdig system for anerkjennelse av sentrale motparter fra tredjeland.

<sup>(6)</sup> 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, [Release No. 34-90492], utstedt 30. november 2020.

- 31) Vilkårene fastsatt i artikkel 25 nr. 6 i forordning (EU) nr. 648/2012 anses derfor som oppfylt av de rettslige og tilsynsmessige rammene som gjelder i USA for sentrale motparter som er omfattet av reglene som gjelder for regulerte clearingbyråer, og som er registrert og underlagt tilsyn av SEC, og disse rettslige og tilsynsmessige rammene bør anses som likeverdige med kravene fastsatt i forordning (EU) nr. 648/2012.
- 32) Denne beslutningen er basert på de rettslig bindende kravene i USA for sentrale motparter som er omfattet av reglene som gjelder for regulerte clearingbyråer på tidspunktet for vedtakelsen av denne beslutningen. Kommisjonen bør i samarbeid med ESMA løpende overvåke utviklingen i de rettslige og tilsynsmessige rammene som gjelder i USA for slike sentrale motparter, og forvisse seg om at vilkårene som ligger til grunn for denne beslutningen, er oppfylt.
- 33) Minst hvert tredje år bør Kommisjonen foreta en gjennomgåelse av de forholdene som lå til grunn for at denne beslutningen ble vedtatt, herunder de rettslige og tilsynsmessige rammene som gjelder i USA for sentrale motparter som er omfattet av reglene som gjelder for regulerte clearingbyråer, og som er registrert og underlagt tilsyn av SEC. Til tross for slike regelmessige gjennomgørelser har Kommisjonens myndighet til når som helst å foreta en særlig gjennomgåelse dersom relevant utvikling gjør det nødvendig for Kommisjonen å vurdere denne beslutningen på nytt. På grunnlag av resultatene av den regelmessige eller særlige gjennomgåelsen kan Kommisjonen når som helst beslutte å endre eller oppheve denne beslutningen, spesielt dersom utviklingen påvirker de forholdene som lå til grunn for at beslutningen ble vedtatt.
- 34) Tiltakene fastsatt i denne beslutningen er i samsvar med uttalelse fra Den europeiske verdipapirkomiteé.

TRUFFET DENNE BESLUTNINGEN:

#### *Artikkel 1*

Med hensyn til artikkel 25 i forordning (EU) nr. 648/2012 skal de rettslige og tilsynsmessige rammene i De forente stater for sentrale motparter som er omfattet av reglene for regulerte clearingbyråer fastsatt i § 3(a)(23) og § 17A i Securities Exchange Act av 1934, i avdeling VII og VIII i Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act og i forskrifter vedtatt av USAs Securities and Exchange Commission i henhold til disse, anses som likeverdige med kravene fastsatt i forordning (EU) nr. 648/2012, dersom en slik sentral motparts interne regler og framgangsmåter omfatter særlige risikostyringstiltak som sikrer at startmarginer beregnes og innkreves på grunnlag av følgende parametre:

- a) Når det gjelder derivatkontrakter som handles på regulerte markeder, en avviklingsperiode på to dager beregnet på nettogrunnlag.
- b) Når det gjelder OTC-derivatkontrakter, en avviklingsperiode på fem dager beregnet på nettogrunnlag.
- c) Når det gjelder alle derivatkontrakter, tiltak for å begrense prosykliske virkninger som minst skal tilsvare et av følgende:
  - i) Tiltak for anvendelse av en marginbuffer som tilsvarer minst 25 % av de beregnede marginene som den sentrale motparten tillater at man kan bruke opp midlertidig i perioder der beregnede marginkrav øker betydelig.
  - ii) Tiltak som innebærer at stressobservasjoner tildeles en vekt på minst 25 % i den historiske horisonten.
  - iii) Tiltak som sikrer at marginkravene ikke er lavere enn de ville ha vært dersom de ble beregnet på grunnlag av anslått volatilitet i en historisk horisont på ti år.

#### *Artikkel 2*

Senest tre år etter at denne beslutningen har trådt i kraft, og deretter minst hvert tredje år etter hver foregående gjennomgåelse i henhold til denne artikkelen skal Kommisjonen foreta en gjennomgåelse av de forholdene som ligger til grunn for fastslåelsen i henhold til artikkel 1.

*Artikkel 3*

Denne beslutningen trer i kraft den 20. dagen etter at den er kunngjort i *Den europeiske unions tidende*.

Utferdiget i Brussel 27. januar 2021.

*For Kommisjonen*

Ursula VON DER LEYEN

*President*

---