

**DECISIÓN DE EJECUCIÓN (UE) 2021/85 DE LA COMISIÓN****de 27 de enero de 2021****sobre la equivalencia del marco regulador de los Estados Unidos de América para las entidades de contrapartida central autorizadas y supervisadas por la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos con los requisitos del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo****(Texto pertinente a efectos del EEE)**

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones <sup>(1)</sup>, y en particular su artículo 25, apartado 6,

Considerando lo siguiente:

- (1) El procedimiento para el reconocimiento de las entidades de contrapartida central («ECC») establecidas en terceros países que se prevé en el artículo 25 del Reglamento (UE) n.º 648/2012 tiene por objeto permitir a las ECC establecidas y autorizadas en terceros países cuyas normas de regulación sean equivalentes a las contempladas en dicho Reglamento prestar servicios de compensación a miembros compensadores o plataformas de negociación establecidos en la Unión. Dicho procedimiento de reconocimiento y las decisiones de equivalencia previstas en él contribuyen, pues, a la realización del objetivo general del Reglamento (UE) n.º 648/2012, a saber, reducir el riesgo sistémico potenciando el recurso a ECC sólidas y seguras para la compensación de contratos de derivados extrabursátiles, incluso cuando dichas ECC estén establecidas y autorizadas en un tercer país.
- (2) Para que el régimen jurídico de un tercer país se considere equivalente al régimen jurídico de la Unión con respecto a las ECC, el resultado sustancial del marco jurídico y de supervisión aplicable debe ser equivalente al de los requisitos de la Unión por lo que respecta a los objetivos de regulación logrados. Por tanto, la finalidad de la evaluación de tal equivalencia es comprobar si el marco jurídico y de supervisión del tercer país en cuestión garantiza que las ECC establecidas y autorizadas en dicho país no exponen a los miembros compensadores y las plataformas de negociación establecidos en la Unión a un nivel de riesgo más elevado que aquel al que quedarían expuestos por las ECC autorizadas en la Unión y que, por consiguiente, no suponen niveles inaceptables de riesgo sistémico en la Unión.
- (3) La evaluación de si el marco jurídico y de supervisión de los Estados Unidos de América (EE. UU.) es equivalente al de la Unión debe basarse, por tanto, no solo en un análisis comparativo de los requisitos jurídicamente vinculantes aplicables a las ECC en los EE. UU., sino también en una evaluación del resultado de dichos requisitos y de su adecuación para mitigar los riesgos a los que pueden estar expuestos los miembros compensadores y las plataformas de negociación establecidos en la Unión.
- (4) De conformidad con el artículo 25, apartado 6, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, deben cumplirse tres condiciones para determinar que el marco jurídico y de supervisión de un tercer país con respecto a las ECC autorizadas en el mismo es equivalente al establecido en el citado Reglamento.
- (5) Con arreglo a la primera condición, las ECC autorizadas en un tercer país deben cumplir requisitos jurídicamente vinculantes que sean equivalentes a los requisitos establecidos en el título IV del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

<sup>(1)</sup> DO L 201 de 27.7.2012, p. 1.

- (6) La Securities and Exchange Commission (en lo sucesivo, «SEC») de los Estados Unidos es la autoridad competente para la autorización y supervisión de las ECC en relación con las operaciones con valores y contratos de derivados basados en un único valor, un préstamo o un grupo o índice de valores de base restringida («derivados basados en valores»). Los contratos de derivados que entran en el ámbito de competencia de la SEC constituyen, pues, un subconjunto de los contratos de derivados a los que se aplican las disposiciones relativas a las ECC establecidas en el Reglamento (UE) n.º 648/2012. Otros contratos de derivados entran en el ámbito de competencia de la Commodity Futures Trading Commission (en lo sucesivo, «CFTC») de los Estados Unidos, en relación con la cual la Comisión ya ha adoptado la Decisión de Ejecución (UE) 2016/377 de la Comisión <sup>(2)</sup>. La evaluación actual se refiere, por tanto, a la equivalencia del marco jurídico y de supervisión aplicable en los Estados Unidos a las ECC supervisadas por la SEC, y no al marco jurídico y de supervisión de las ECC que prestan servicios de compensación que son competencia de la CFTC. Cuando una ECC sea supervisada tanto por la SEC como por la CFTC, la presente Decisión solo debe afectar a dicha ECC en la medida en que preste servicios de compensación que sean competencia de la SEC.
- (7) Los requisitos jurídicamente vinculantes aplicables en los Estados Unidos a las ECC supervisadas por la SEC se establecen en las normas aplicables a las «agencias de compensación» contempladas en la Securities Exchange Act de 1934 <sup>(3)</sup> (en lo sucesivo, «Exchange Act»), la Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act <sup>(4)</sup> (Ley Dodd-Frank) y los reglamentos adoptados por la SEC en virtud de dichas leyes. Además, las normas, políticas y procedimientos de las ECC registradas por la SEC son jurídicamente vinculantes para la ECC. El 1 de octubre de 2020, la SEC publicó un informe del personal en el que describía las normas aplicables y sus modalidades de aplicación a las ECC supervisadas por la SEC <sup>(5)</sup>.
- (8) La SEC define las «ECC» como agencias de compensación que se interponen entre contrapartes, actuando como comprador frente a todo vendedor y como vendedor frente a todo comprador. El término «agencia de compensación» se define en el artículo 23(A) de la Exchange Act de 1934 como toda persona que actúe como intermediario en la realización de pagos o entregas, o ambas cosas, en relación con operaciones con valores, o que ofrezca facilidades para la comparación de datos relativos a las condiciones de liquidación de las operaciones con valores, para reducir el número de liquidaciones de operaciones con valores o para la asignación de responsabilidades en la liquidación de valores.
- (9) La SEC podrá atribuir a determinadas agencias de compensación la designación de agencias de compensación con un perfil más complejo. Toda ECC que compense permutas basadas en valores se considera siempre como agencia de compensación con un perfil de riesgo más complejo. Además, el Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera puede designar a una ECC como entidad de importancia sistémica con arreglo a la Ley Dodd-Frank. Las ECC con un perfil de riesgo más complejo o de importancia sistémica se consideran «agencias de compensación cubiertas». El marco reforzado establecido en el artículo 17Ad-22, letras d) y e), de la norma SEC se aplica a dichas ECC. La presente Decisión se refiere únicamente a la equivalencia de los requisitos jurídicamente vinculantes de los Estados Unidos aplicables a las ECC que deben cumplir dichas normas reforzadas.
- (10) De conformidad con la Exchange Act, la Ley Dodd-Frank y los reglamentos de la SEC, una ECC que compense valores o derivados basados en valores, operaciones a las que se hace referencia en dicha Ley como permutas basadas en valores, está obligada a registrarse en la SEC o a solicitar la exención del registro.
- (11) La Exchange Act no prescribe herramientas o disposiciones específicas sobre la manera de cumplir los requisitos en ella establecidos. Si bien una ECC puede tener en cuenta sus características y circunstancias únicas a la hora de establecer sus normas y procedimientos, como sus estructuras de propiedad y gobernanza, sus efectos sobre los participantes directos e indirectos, su base de miembros, los mercados abastecidos y los riesgos inherentes a los productos compensados, sus normas y procedimientos internos deben prescribir, en detalle, la manera en que se cumplirán los requisitos establecidos en la Exchange Act. Una vez registradas por la SEC, las normas, políticas y procedimientos aprobados por la SEC pasan a ser jurídicamente vinculantes para la ECC.

<sup>(2)</sup> Decisión de Ejecución (UE) 2016/377 de la Comisión, de 15 de marzo de 2016, sobre la equivalencia del marco regulador de las entidades de contrapartida central de los Estados Unidos de América autorizadas y supervisadas por la Commodity Futures Trading Commission con los requisitos del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 70 de 16.3.2016, p. 32).

<sup>(3)</sup> Artículos 3(a)(23) y 17A.

<sup>(4)</sup> Títulos VII y VIII.

<sup>(5)</sup> Informe del personal sobre la regulación de las agencias de compensación, por la Oficina de inspecciones y exámenes de conformidad de la División de comercio y mercados, <https://www.sec.gov/files/regulation-clearing-agencies-100120.pdf>.

- (12) Una vez registrada por la SEC, la ECC se convierte en una «organización autorreguladora» con arreglo al artículo 3(a) 26 de la Exchange Act y, como tal, debe presentar la modificación de cualquier norma a la SEC para su aprobación. La SEC comprobará que la modificación propuesta de la norma es coherente con las normas establecidas en la Exchange Act y en los reglamentos de la SEC.
- (13) Los requisitos jurídicamente vinculantes impuestos en los Estados Unidos con respecto a las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas se estructuran en dos niveles. El primer nivel consiste en las normas y requisitos primarios establecidos en los artículos 3a(23) y 17A de la Exchange Act, en los títulos VII y VIII de la Ley Dodd-Frank y en los reglamentos de la SEC, en particular en el artículo 17Ad-22 (en lo sucesivo, «normas primarias»). El segundo nivel consiste en las normas y procedimientos internos de dichas ECC, que son jurídicamente vinculantes para las ECC desde el momento de su registro por la SEC y, por lo tanto, forman parte de las normas cuyo cumplimiento supervisa la SEC. Al evaluar si las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas cumplen requisitos jurídicamente vinculantes que son equivalentes a los requisitos establecidos en el título IV del Reglamento (UE) n.º 648/2012, la Comisión debe tener en cuenta los requisitos jurídicamente vinculantes establecidos en las normas y procedimientos internos de dichas ECC, junto con los requisitos establecidos en la Exchange Act y en la Ley Dodd-Frank y en los reglamentos de la SEC.
- (14) Para ser registrada por la SEC, una ECC calificada como agencia de compensación cubierta, y sus normas internas, deben ajustarse a las normas de alto nivel establecidas en las reglas primarias. Estos requisitos, complementados por las normas y procedimientos internos de la ECC, generan resultados sustantivos equivalentes a los efectos de las normas establecidas en el título IV del Reglamento (UE) n.º 648/2012. En particular, las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas deben cumplir los requisitos relativos a su estructura organizativa y sus normas para garantizar una compensación y liquidación rápidas y exactas, así como la salvaguardia de los valores y fondos bajo su control, y para garantizar la protección de los inversores y el interés público, incluidos los requisitos relativos a la alta dirección, la gestión de riesgos y los mecanismos de control interno, el mantenimiento de registros, las participaciones cualificadas, la información transmitida a la autoridad competente, los conflictos de intereses, la continuidad de la actividad, la externalización, la gestión de la actividad y la segregación, así como al riesgo de liquidez, la garantía, la política de inversión y el riesgo de liquidación. Otros requisitos se refieren a las condiciones de participación y las tasas, así como a las normas para sancionar las infracciones de las normas de la ECC por parte de los participantes.
- (15) No obstante, los requisitos jurídicamente vinculantes aplicables a las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas difieren en algunos aspectos de las normas del título IV del Reglamento (UE) n.º 648/2012.
- (16) En primer lugar, las normas primarias relativas a los riesgos de liquidez no exigen que las ECC consideradas agencias de compensación cubiertas mantengan recursos de liquidez admisibles para cumplir el «principio de cobertura 2» establecido en el artículo 44 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, es decir, recursos líquidos para cubrir al menos el incumplimiento de los dos miembros compensadores con respecto a los cuales tengan las mayores exposiciones. En los Estados Unidos, las ECC consideradas agencias de compensación cubiertas están obligadas, no obstante, a establecer procedimientos para cubrir cualquier déficit de liquidez descubierto, garantizando que se disponga de los recursos comprometidos cuando las pérdidas superen el incumplimiento del miembro compensador al que estén más expuestas. Además, las normas primarias exigen que las ECC consideradas agencias de compensación cubiertas apliquen el «principio de cobertura 2» cuando compensen derivados basados en valores. Aunque se trata de un enfoque diferente del «principio de cobertura 2» establecido en los artículos 42, 43 y 44 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, las normas primarias, junto con las normas y procedimientos internos de las ECC, generan resultados sustantivos equivalentes a los efectos del «principio de cobertura 2» establecido en las normas de la Unión.
- (17) En segundo lugar, las normas primarias no prevén un período mínimo de liquidación. Sin embargo, todas las ECC consideradas agencias de compensación cubiertas aplican períodos mínimos de liquidación de dos a cinco días de conformidad con sus normas y procedimientos internos. La normativa de la Unión establece un período de liquidación mínimo de dos días para los derivados no extrabursátiles y de cinco días para los derivados extrabursátiles, con recaudación del margen habitualmente sobre una base neta. Por consiguiente, las normas y procedimientos internos de las ECC generan resultados sustantivos equivalentes a los efectos de las normas de la Unión sobre los períodos de liquidación.
- (18) En tercer lugar, el Derecho de la Unión exige la aplicación de al menos una de tres medidas antiprociclicidad para asegurar que los márgenes iniciales no se reduzcan demasiado en períodos de estabilidad económica ni aumenten súbitamente en momentos de tensión. Las citadas medidas permiten que los márgenes sean estables y prudentes. Las normas primarias no contienen tal exigencia específica. No obstante, las ECC consideradas agencias de compensación cubiertas disponen de normas y procedimientos internos con efectos antiprocíclicos. Por consiguiente, las normas y procedimientos internos de las ECC generan resultados sustantivos equivalentes a los efectos de las normas de la Unión sobre la antiprociclicidad.

- (19) Por último, en lo que respecta a la segregación y portabilidad de las posiciones y garantías reales de los clientes de los miembros compensadores, el artículo 17Ad-22(e)(14) exige que las normas, políticas y procedimientos de las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas permitan la segregación y portabilidad de las posiciones del cliente de un miembro compensador y de las garantías correspondientes, y que protejan efectivamente dichas posiciones y garantías frente al impago o la insolvencia de dicho miembro compensador cuando dichas ECC compensen derivados basados en valores o tengan un perfil de riesgo más complejo y, por tanto, sigue un enfoque similar a las normas contenidas en el título IV del Reglamento (UE) n.º 648/2012. No obstante, en el caso de los valores en efectivo y las opciones cotizadas, las normas primarias se basan en las normas aplicables a los miembros compensadores. En esos mercados, las normas aplicables a los miembros compensadores ya garantizan un nivel adecuado de segregación y portabilidad y, por lo tanto, protegen adecuadamente las posiciones de los clientes y las garantías reales. Aunque siguen un enfoque diferente con respecto a la segregación y la portabilidad a nivel de los miembros compensadores, y no del de la ECC, en lo que respecta a esos mercados, ambos enfoques dan lugar a resultados similares en lo que respecta a la protección de los clientes.
- (20) El marco jurídico y de supervisión de los EE. UU. aplicable a las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas debe, por tanto, considerarse equivalente, siempre que las normas y procedimientos internos de las ECC que soliciten el reconocimiento cumplan determinados requisitos en materia de gestión de riesgos. En particular, las ECC deben aplicar un período de liquidación de dos días a los contratos de derivados no extrabursátiles y un período de liquidación de cinco días a los contratos de derivados extrabursátiles, ambos en términos netos. Además, la ECC debe aplicar medidas destinadas a limitar la prociclicidad que sean equivalentes a cualquiera de las tres medidas establecidas en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 a la hora de lograr márgenes estables y prudentes.
- (21) La Comisión concluye que el marco jurídico y de supervisión de la SEC aplicable a las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas, que comprende los requisitos establecidos en la Exchange Act, la Ley Dodd-Frank y los reglamentos de la SEC, así como las normas y procedimientos internos de las ECC registradas, calificadas como agencias de compensación cubiertas, debe considerarse un requisito jurídicamente vinculante que es equivalente a los requisitos establecidos en el título IV del Reglamento (UE) n.º 648/2012, en la medida en que cumplan las normas establecidas en la presente Decisión con respecto a la gestión de riesgos.
- (22) Solo las ECC que cumplan las normas aplicables a las agencias de compensación cubiertas y los requisitos jurídicamente vinculantes que se ajusten a las normas de gestión de riesgos establecidas en la presente Decisión podrán ser reconocidas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM). La AEVM debe verificar, de conformidad con el artículo 25, apartado 2, letra b), del Reglamento (UE) n.º 648/2012, que dichas normas de gestión de riesgos forman parte de las normas y procedimientos internos de toda ECC supervisada por la SEC y que solicite su reconocimiento en la Unión. En particular, la AEVM debe comprobar que la ECC aplica un período de liquidación de dos días a los contratos de derivados no extrabursátiles y un período de liquidación de cinco días a los contratos de derivados extrabursátiles, ambos en términos netos, y que la ECC aplica medidas destinadas a limitar la prociclicidad que sean equivalentes a cualquiera de las tres medidas establecidas en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 a la hora de lograr márgenes estables y conservadores.
- (23) Con arreglo al artículo 25, apartado 6, letra b), del Reglamento (UE) n.º 648/2012, el marco jurídico y de supervisión con respecto a las ECC establecidas en un tercer país debe prever igualmente que estas estén sometidas de forma permanente en dicho país a una supervisión y un control del cumplimiento efectivos.
- (24) La SEC lleva a cabo un seguimiento continuo de las ECC bajo su supervisión. Además de su facultad de revisar y aprobar las modificaciones de las normas presentadas por una ECC registrada, la SEC dispone de amplias facultades para solicitar copias de los libros y registros de las ECC y para examinar y llevar a cabo inspecciones in situ a fin de evaluar los riesgos existentes y emergentes y supervisar el cumplimiento por parte de la ECC de las normas que le son aplicables, así como el control ejercido por la ECC del cumplimiento, por parte de sus participantes, de sus normas y procedimientos internos. La SEC tiene la facultad de solicitar modificaciones en las normas y procedimientos y puede interponer acciones civiles de cesación o de otro tipo, o procedimientos administrativos en caso de infracción de las normas aplicables. El examen de la SEC puede dar lugar a la revocación del registro cuando no se subsanen deficiencias. Estas facultades corresponden también a las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas.

- (25) Por consiguiente, la Comisión concluye que el marco jurídico y de supervisión con respecto a las ECC, incluidas aquellas calificadas como agencias de compensación cubiertas, prevé una supervisión y un control del cumplimiento efectivos de forma continua.
- (26) Con arreglo al artículo 25, apartado 6, letra c), del Reglamento (UE) n.º 648/2012, el marco jurídico y de supervisión de un tercer país debe incluir un sistema equivalente efectivo para el reconocimiento de las ECC autorizadas en virtud de regímenes jurídicos de terceros países («ECC de terceros países»).
- (27) Las ECC no estadounidenses podrán solicitar a la SEC su registro como «agencia de compensación». Hasta la fecha, la SEC ha exigido dicho registro, o una exención del registro, para los servicios de compensación en relación con valores estadounidenses suministrados a ciudadanos estadounidenses o en relación con permutas basadas en valores.
- (28) Las ECC no estadounidenses registradas en la SEC deben cumplir los requisitos pertinentes de los Estados Unidos, incluidos los reglamentos de la SEC aplicables a las agencias de compensación registradas calificadas como agencias de compensación cubiertas. No obstante, la Exchange Act concede a la SEC una amplia facultad de exención. En virtud del artículo 17A(b)(1) de la Exchange Act, la SEC puede conceder exenciones de los requisitos reglamentarios si son coherentes con el interés público, la protección de los inversores y los objetivos del artículo 17A de la Exchange Act, incluida la rápida y exacta compensación y liquidación de las operaciones con valores y la salvaguardia de valores y fondos. Con arreglo al artículo 36 de la Exchange Act, la SEC puede eximir, condicional o incondicionalmente, a cualquier persona, valor u operación, o a cualquier categoría o categoría de personas, valores u operaciones, de las disposiciones de la Exchange Act o de las normas o reglamentos en virtud de dicha ley, en la medida en que dicha exención sea necesaria o apropiada en aras del interés público y coherente con la protección de los inversores. Además, de conformidad con el artículo 17A(k) de la Exchange Act, la SEC puede conceder una exención, condicional o incondicional, del registro como agencia de compensación para la compensación de permutas basadas en valores si la SEC determina que la agencia de compensación está sujeta a una supervisión y regulación comparables y exhaustivas por parte de las autoridades públicas competentes del país de origen de la agencia de compensación.
- (29) La SEC ha emitido una declaración y orientaciones sobre la política <sup>(6)</sup> aplicada a las ECC autorizadas en la Unión. La declaración ofrece una síntesis general del marco jurídico aplicable a las ECC registradas en el SEC y explica el proceso de solicitud de registro y exenciones. También ofrece ejemplos de cómo la SEC ha aplicado sus facultades de exención para evitar imponer requisitos innecesarios, duplicados o incoherentes en relación con los requisitos aplicables a una ECC en el país de origen, cuando el marco de dicha jurisdicción sea generalmente coherente con los Principios Aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero (PIMF) formulados por el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado y la Organización Internacional de Comisiones de Valores. Además, la declaración y las orientaciones establecen los factores que la SEC tendrá en cuenta a la hora de evaluar las solicitudes de exención y explican que la SEC estudiará en qué medida una ECC está sujeta a una supervisión y ejecución adecuadas por parte de la autoridad nacional competente que supervise a la ECC u otras autoridades pertinentes de su jurisdicción de origen. Sobre esta base, y a reserva de la evaluación y la determinación por parte de la SEC de que la exención es coherente con la Exchange Act, la SEC puede conceder a una ECC establecida fuera de los EE.UU. una exención para evitar la aplicación de un requisito de la SEC que sea innecesario, duplicado o incoherente en relación con los requisitos establecidos en las normas y reglamentos aplicables a la ECC en su jurisdicción de origen de manera comparable al sistema equivalente para el reconocimiento de ECC de terceros países establecido en el Reglamento (UE) n.º 648/2012.
- (30) Por tanto, la Comisión considera que el marco jurídico y de supervisión de la SEC establece un sistema equivalente efectivo para el reconocimiento de las ECC de terceros países.

<sup>(6)</sup> Declaración sobre las entidades de contrapartida central autorizadas en virtud del Reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo para registrarse como agencias de compensación o para solicitar exenciones de determinados requisitos en virtud de la Exchange Act de 1934, [comunicado n.º 34-90492], publicada el 30 de noviembre de 2020.

- (31) Por consiguiente, se considera que el marco jurídico y de supervisión aplicable en los Estados Unidos a las ECC, que debe cumplir las normas aplicables a las agencias de compensación cubiertas y que están registradas y supervisadas por la SEC, cumple las condiciones establecidas en el artículo 25, apartado 6, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, y que dicho marco jurídico y de supervisión debe considerarse equivalente a los requisitos establecidos en el Reglamento (UE) n.º 648/2012.
- (32) La presente Decisión se basa en los requisitos jurídicamente vinculantes en EE. UU. en relación con las ECC que deben cumplir las normas aplicables a las agencias de compensación cubiertas en el momento de la adopción de la presente Decisión. La Comisión, en colaboración con la AEVM, debe realizar un seguimiento periódico de la evolución del marco jurídico y de supervisión aplicable en EE. UU. a tales ECC, así como del cumplimiento de las condiciones en las que se basa la adopción de la presente Decisión.
- (33) Al menos cada tres años, la Comisión debe revisar los motivos que sustentan la adopción de la presente Decisión, incluido el marco jurídico y de supervisión aplicable en EE. UU. a las ECC que deben cumplir las normas aplicables a las agencias de compensación cubiertas y que están registradas y supervisadas por la SEC. Dichas revisiones periódicas se entienden sin perjuicio de la facultad de la Comisión para emprender en cualquier momento una revisión específica, cuando nuevos hechos pertinentes la obliguen a reevaluar la determinación formulada en la presente Decisión. En función de los resultados de la revisión periódica o específica, la Comisión puede decidir modificar o derogar la presente Decisión en cualquier momento, en particular cuando nuevos hechos afecten a las condiciones sobre cuya base se adopta la presente Decisión.
- (34) Las medidas previstas en la presente Decisión se ajustan al dictamen del Comité Europeo de Valores,

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

#### Artículo 1

A efectos del artículo 25 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, el marco jurídico y de supervisión de los Estados Unidos de América por lo que respecta a las entidades de contrapartida central (ECC) que deben cumplir las normas aplicables a las agencias de compensación cubiertas establecidas en los artículos 3(a)(23) y 17A de la Securities Exchange Act de 1934, en los títulos VII y VIII de la Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act y en los reglamentos adoptados por la Securities and Exchange Commission de los EE.UU. en virtud de los mismos, se considerará equivalente a los requisitos establecidos en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 cuando las normas y procedimientos internos de dicha ECC incluyan medidas específicas de gestión del riesgo que garanticen que los márgenes iniciales se calculan y recaudan sobre la base de los parámetros siguientes:

- a) en relación con contratos de derivados ejecutados en mercados regulados, un período de liquidación de dos días calculado sobre una base neta;
- b) en relación con los contratos de derivados extrabursátiles, un período de liquidación de cinco días calculado en términos netos;
- c) en relación con la totalidad de los contratos de derivados, medidas destinadas a limitar la prociclicidad equivalentes, como mínimo, a una de las siguientes opciones:
  - i) aplicar un margen de reserva al menos igual al 25 % de los márgenes calculados y que la entidad de contrapartida central permita agotar temporalmente en períodos en los que los requisitos de márgenes calculados aumenten de manera significativa,
  - ii) asignar una ponderación mínima del 25 % a las observaciones en condiciones de tensión del período retrospectivo,
  - iii) garantizar que los requisitos de márgenes no sean inferiores a los que se calcularían utilizando la volatilidad estimada a lo largo de un período retrospectivo histórico de 10 años.

#### Artículo 2

Antes de que transcurran tres años desde la entrada en vigor de la presente Decisión y, posteriormente, antes de que transcurran tres años desde cada una de las revisiones que se realicen en virtud del presente artículo, la Comisión revisará los motivos en que se basa la determinación expuesta en el artículo 1.

*Artículo 3*

La presente Decisión entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Hecho en Bruselas, el 27 de enero de 2021.

*Por la Comisión*  
*La Presidenta*  
Ursula VON DER LEYEN

---