DECISÃO DE EXECUÇÃO (UE) 2021/85 DA COMISSÃO

de 27 de janeiro de 2021

relativa à equivalência com os requisitos do Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho do quadro regulamentar dos Estados Unidos da América aplicável às contrapartes centrais que são autorizadas e supervisionadas pela *U. S. Securities and Exchange Commission*

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta o Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações ([1]), nomeadamente o artigo 25.º, n.º 6,

Considerando o seguinte:

(1) O procedimento de reconhecimento das contrapartes centrais (a seguir designadas «CCP») estabelecidas em países terceiros, previsto no artigo 25.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012, tem por objetivo permitir às CCP estabelecidas e autorizadas em países terceiros cujas normas regulamentares sejam equivalentes às previstas no referido regulamento prestar serviços de compensação a membros compensadores ou plataformas de negociação estabelecidos na União. Esse procedimento de reconhecimento e as decisões de equivalência também previstas no Regulamento (UE) n.º 648/2012 contribuem assim para a consecução do seu objetivo principal, que consiste em reduzir o risco sistémico através do alargamento do recurso a CCP sólidas e seguras para a compensação dos contratos de derivados do mercado de balcão («OTC»), nomeadamente nos casos em que essas CCP estão estabelecidas e autorizadas num país terceiro.

(2) Para que um regime jurídico de um país terceiro possa ser considerado equivalente ao regime jurídico da União no que diz respeito às CCP, o enquadramento legal e de supervisão aplicável deve produzir efeitos concretos equivalentes aos requisitos em vigor na União relativamente aos objetivos regulamentares prosseguidos. O objetivo da avaliação de equivalência consiste assim em verificar se o enquadramento legal e de supervisão em vigor no país terceiro em causa assegura que as CCP aí estabelecidas e autorizadas não expõem os membros compensadores e plataformas de negociação estabelecidos na União a um nível de risco mais elevado do que aquele a que as CCP autorizadas na União os expõem, pelo que não representam níveis inaceitáveis de risco sistémico na União.

(3) A avaliação da equivalência do enquadramento legal e de supervisão dos Estados Unidos da América (EUA) com o enquadramento da União deverá, portanto, basear-se não só numa análise comparativa dos requisitos juridicamente vinculativos aplicáveis às CCP nos EUA, mas também numa avaliação do resultado da aplicação desses requisitos e da sua adequação para efeitos da atenuação dos riscos a que os membros compensadores e as plataformas de negociação estabelecidos na União poderão estar expostos.

(4) Em conformidade com o artigo 25.º, n.º 6, do Regulamento (UE) n.º 648/2012, é necessário que estejam reunidas três condições para determinar que o enquadramento legal e de supervisão de um país terceiro aplicável às CCP nele autorizadas é equivalente ao previsto no referido regulamento.

(5) De acordo com a primeira condição, as CCP autorizadas num país terceiro devem cumprir requisitos juridicamente vinculativos que sejam equivalentes aos estabelecidos no título IV do Regulamento (UE) n.º 648/2012.

([1]) JO L 201 de 27.7.2012, p. 1.

(6) A *U. S. Securities and Exchange Commission* («SEC») é a autoridade competente para a autorização e supervisão das CCP em relação às transações de valores mobiliários e contratos de derivados baseados num único valor mobiliário, empréstimo ou grupo ou índice de base estreita de valores mobiliários («derivados baseados em valores mobiliários»). Os contratos de derivados que são da competência da SEC correspondem, portanto, a um subconjunto dos contratos de derivados abrangidos pelas disposições relativas às CCP enunciadas no Regulamento (UE) n.º 648/2012. Os outros contratos de derivados são da competência da *U. S. Commodity Futures Trading Commission* («CFTC»), entidade relativamente à qual a Comissão já adotou a Decisão de Execução (UE) 2016/377 da Comissão ([2]). A presente avaliação refere-se, portanto, à equivalência do enquadramento legal e de supervisão aplicável nos EUA às CCP supervisionadas pela SEC, e não ao enquadramento legal e de supervisão aplicável às CCP que prestam serviços de compensação que são da competência da CFTC. Se uma CCP for supervisionada em simultâneo pela SEC e pela CFTC, a presente decisão só abrange, portanto, essa CCP na medida em que preste serviços de compensação que sejam da competência da SEC.

(7) Os requisitos juridicamente vinculativos aplicáveis nos EUA às CCP supervisionadas pela SEC estão estabelecidos nas regras aplicáveis às «agências de compensação» constantes do *Securities Exchange Act* de 1934 ([3]), a seguir designado por «*Exchange Act*»), do *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* ([4]) (a seguir designado por «*Dodd--Frank Act*») e da regulamentação adotada pela SEC em virtude desses atos legislativos. Além disso, as regras, políticas e procedimentos das CCP que tenham sido registadas pela SEC são juridicamente vinculativas para a CCP. Em 1 de outubro de 2020, a SEC publicou um documento de trabalho descrevendo as regras aplicáveis e a forma como devem ser aplicadas às CCP que supervisiona ([5]).

(8) As «CCP» são definidas pela SEC como agências de compensação que se interpõem entre contrapartes, atuando como comprador perante todos os vendedores e como vendedor perante todos os compradores. Uma «agência de compensação» é definida na secção 23-A do *Exchange Act* como qualquer pessoa que atue como intermediário na realização de pagamentos, entregas ou ambos no contexto de transações de valores mobiliários ou que forneça meios para a comparação de dados relativos às condições de liquidação de transações de valores mobiliários, para reduzir o número de liquidações de transações de valores mobiliários ou para a atribuição de responsabilidades em matéria de liquidação de valores mobiliários.

(9) A SEC pode designar determinadas agências de compensação como sendo agências que apresentam um perfil de risco mais complexo. Uma CCP que compensa *swaps* baseados em valores mobiliários será sempre considerada como uma agência com um perfil de risco mais complexo. Além disso, o *Financial Stability Oversight Council* pode designar uma CCP como sendo sistemicamente importante nos termos do *Dodd-Frank Act*. As CCP com um perfil de risco mais complexo ou que sejam sistemicamente importantes são consideradas «agências de compensação cobertas». Essas CCP são abrangidas pelo quadro reforçado previsto na regra 17 Ad-22, alíneas d) e e), da SEC. A presente decisão diz respeito apenas à equivalência dos requisitos juridicamente vinculativos dos EUA aplicáveis às CCP que têm de cumprir essas regras reforçadas.

(10) De acordo com o *Exchange Act*, com o *Dodd-Frank Act* e com os regulamentos da SEC, uma CCP que compensa valores mobiliários ou derivados baseados em valores mobiliários, referidos nesse ato como *swaps* baseados em valores mobiliários, é obrigada a registar-se junto da SEC ou a solicitar a isenção desse registo.

(11) O *Exchange Act* não prescreve instrumentos ou disposições específicas sobre a forma como deverão ser cumpridos os requisitos que estabelece. Embora uma CCP possa, quando estabelece as respetivas regras e procedimentos internos, ter em conta as suas características e circunstâncias específicas, nomeadamente em termos de estruturas de propriedade e governo, efeitos sobre os participantes diretos e indiretos, base de membros, mercados servidos e riscos inerentes aos produtos compensados, essas regras e procedimentos devem descrever de modo normativo a forma como a CCP irá cumprir os requisitos estabelecidos no *Exchange Act*. Uma vez registadas pela SEC, as regras, políticas e procedimentos aprovados pela SEC tornam-se juridicamente vinculativos para a CCP.

([2]) Decisão de Execução (UE) 2016/377 da Comissão, de 15 de março de 2016, relativa à equivalência do quadro regulamentar dos Estados Unidos da América aplicável às contrapartes centrais que são autorizadas e supervisionadas pela *Commodity Futures Trading Commission* com os requisitos do Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 70 de 16.3.2016, p. 32).

([3]) Secção 3, alínea a), ponto 23, e secção 17-A.

([4]) Títulos VII e VIII.

([5]) Documento de trabalho da *Division of Trading and Markets Office of Compliance Inspections and Examinations* sobre a regulamentação das agências de compensação, https://www.sec.gov/files/regulation-clearing-agencies-100120.pdf

(12) Após o registo pela SEC, a CCP torna-se uma «organização autorregulada» nos termos do artigo 3.º, alínea a), ponto 26, do *Exchange Act* e deve, como tal, notificar qualquer alteração das suas regras à SEC, para aprovação. A SEC verificará se a alteração proposta é coerente com as normas estabelecidas no *Exchange Act* e nos seus próprios regulamentos.

(13) Os requisitos juridicamente vinculativos aplicáveis nos EUA no que respeita às CCP categorizadas como agências de compensação cobertas incluem, portanto, uma estrutura a dois níveis. O primeiro nível é constituído pelas regras e requisitos primários estabelecidos nas secções 3-A, ponto 23, e 17-A do *Exchange Act*, nos títulos VII e VIII do *Dodd-Frank Act* e nos regulamentos da SEC, em particular na regra 17 Ad-22 («regras primárias»). O segundo nível é constituído pelas regras e procedimentos internos dessas CCP, que as vinculam juridicamente a partir do momento do respetivo registo junto da SEC e, por conseguinte, integram o conjunto das regras cujo cumprimento é supervisionado pela SEC. Ao avaliar se as CCP categorizadas como agências de compensação cobertas cumprem requisitos juridicamente vinculativos equivalentes aos estabelecidos no título IV do Regulamento (UE) n.º 648/2012, a Comissão deverá ter em conta os requisitos juridicamente vinculativos estabelecidos nas regras e procedimentos internos dessas CCP, juntamente com os requisitos estabelecidos no *Exchange Act*, no *Dodd-Frank Act* e nos regulamentos da SEC.

(14) Para ser registada pela SEC, tanto uma CCP categorizada como agência de compensação coberta como as respetivas regras internas deverão cumprir as normas de alto nível estabelecidas no quadro das regras primárias. Esses requisitos, complementados pelas regras e procedimentos internos da CCP, produzem resultados substantivos equivalentes aos efeitos das regras estabelecidas no título IV do Regulamento (UE) n.º 648/2012. Em particular, uma CCP categorizada como agência de compensação coberta terá de cumprir determinados requisitos relativos à sua estrutura organizativa e regras destinadas a assegurar uma compensação e liquidação rápidas e corretas, bem como a salvaguarda dos valores mobiliários e dos fundos sob o seu controlo, para além de assegurar a proteção dos investidores e do interesse público, incluindo requisitos em matéria de órgãos de direção, mecanismos de gestão de riscos e de controlo interno, conservação de registos, participações qualificadas, informações a transmitir à autoridade competente, conflitos de interesses, continuidade das atividades, externalização, exercício da atividade e segregação, para além do risco de liquidez, das garantias, das políticas de investimento e do risco de liquidação. São ainda aplicáveis outros requisitos respeitantes às condições de participação e às taxas, bem como às sanções a aplicar em caso de violações das regras da CCP pelos participantes.

(15) No entanto, os requisitos juridicamente vinculativos aplicáveis às CCP categorizadas como agências de compensação cobertas diferem, em alguns aspetos, das regras previstas no título IV do Regulamento (UE) n.º 648/2012.

(16) Em primeiro lugar, as regras primárias relativas aos riscos de liquidez não exigem que as CCP categorizadas como agências de compensação cobertas mantenham recursos de liquidez elegíveis para cumprir o princípio da «cobertura dos dois principais membros compensadores» estabelecido no artigo 44.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012, ou seja, recursos líquidos para cobrir pelo menos um eventual incumprimento pelos dois membros compensadores em relação aos quais a CCP está mais exposta. Nos EUA, as CCP categorizadas como agências de compensação cobertas são, no entanto, obrigadas a estabelecer procedimentos para cobrir qualquer défice de liquidez não coberto, assegurando a disponibilidade de recursos afetados sempre que as perdas excedam o incumprimento do membro compensador em relação ao qual estão mais expostas. Além disso, as regras primárias exigem que as CCP categorizadas como agências de compensação cobertas apliquem o princípio da «cobertura dos dois principais membros compensadores» quando compensam derivados com base em valores mobiliários. Embora esta abordagem seja diferente do princípio da «cobertura dos dois principais membros compensadores» tal como estabelecido nos artigos 42.º, 43.º e 44.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012, as regras primárias, juntamente com as regras e procedimentos internos das CCP, produzem resultados substantivos equivalentes aos efeitos do princípio da «cobertura dos dois principais membros compensadores» estabelecido nas regras da União.

(17) Em segundo lugar, as regras primárias não preveem um período de liquidação mínimo. No entanto, todas as CCP categorizadas como agências de compensação cobertas aplicam períodos de liquidação mínimos de dois a cinco dias, em conformidade com as suas regras e procedimentos internos. As regras da União estabelecem períodos de liquidação mínimos de dois dias para os contratos de derivados não OTC e cinco dias para os contratos de derivados OTC, geralmente com margens coligidas numa base líquida. Por conseguinte, as regras e procedimentos internos das CCP produzem resultados substantivos equivalentes aos efeitos das regras da União relativas aos períodos de liquidação.

(18) Em terceiro lugar, o direito da União exige a aplicação de pelo menos uma das três medidas previstas com vista a combater a prociclicidade, no intuito de garantir que as margens iniciais não desçam para níveis demasiado baixos em períodos de conjuntura económica estável e não aumentem de forma desmesurada em períodos de tensão. Deste modo, as referidas medidas asseguram margens estáveis e prudentes. As regras primárias não incluem esse requisito específico. No entanto, as CCP categorizadas como agências de compensação cobertas dispõem de regras e procedimentos internos com efeitos contra a prociclicidade. Por conseguinte, as regras e procedimentos internos das CCP produzem resultados substantivos equivalentes aos efeitos das regras da União que visam evitar a prociclicidade.

(19) Por último, no que diz respeito à segregação e portabilidade das posições e garantias dos clientes dos membros compensadores, a regra 17 Ad-22, alínea e), ponto 14, exige que as regras, políticas e procedimentos das CCP categorizadas como agências de compensação cobertas permitam a segregação e portabilidade das posições do cliente de um membro compensador e das garantias conexas e protejam efetivamente essas posições e garantias em caso de incumprimento ou insolvência desse membro compensador, quando essas CCP compensem derivados baseados em valores mobiliários ou tenham um perfil de risco mais complexo, pelo que deverão aplicar uma abordagem semelhante às regras constantes do título IV do Regulamento (UE) n.º 648/2012. Contudo, no que respeita aos valores em numerário e às opções cotadas, as regras primárias baseiam-se nas regras aplicáveis aos membros compensadores, que nesses mercados já asseguram o nível adequado de segregação e portabilidade, ou seja, já protegem adequadamente as posições e garantias dos clientes. Embora adotando uma abordagem diferente em matéria de segregação e portabilidade, a nível dos membros compensadores e não das CCP, no que respeita a esses mercados, ambas as abordagens acabam por ter resultados semelhantes em termos de proteção dos clientes.

(20) O enquadramento legal e de supervisão dos EUA aplicável às CCP categorizadas como agências de compensação cobertas deverá, por conseguinte, ser considerado equivalente, desde que as regras e procedimentos internos de uma CCP que solicita o reconhecimento cumpram determinados requisitos em matéria de gestão de riscos. Em particular, as CCP deverão aplicar um período de liquidação de dois dias para os contratos de derivados não OTC e de cinco dias para os contratos de derivados OTC, em ambos os casos numa base líquida. As CCP deverão além disso aplicar medidas destinadas a limitar a prociclicidade que sejam equivalentes, em termos da garantia de margens estáveis e conservadoras, a qualquer uma das três medidas estabelecidas ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 648/2012.

(21) A Comissão conclui que o enquadramento legal e de supervisão da SEC aplicável às CCP categorizadas como agências de compensação cobertas, que inclui os requisitos estabelecidos no *Exchange Act*, no *Dodd-Frank Act* e nos regulamentos da SEC, bem como nas regras e procedimentos internos das CCP registadas categorizadas como agências de compensação cobertas, deve ser considerado como um conjunto de requisitos juridicamente vinculativos equivalentes aos estabelecidos no título IV do Regulamento (UE) n.º 648/2012, na medida em que cumpram as normas estabelecidas na presente decisão no que respeita à gestão de riscos.

(22) Apenas as CCP que cumpram as regras aplicáveis às agências de compensação cobertas e requisitos juridicamente vinculativos que sejam conformes com as normas de gestão de riscos estabelecidas na presente decisão podem ser elegíveis para reconhecimento pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA). A ESMA deverá verificar, em conformidade com o artigo 25.º, n.º 2, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 648/2012, se essas normas de gestão de riscos integram as regras e procedimentos internos das CCP supervisionadas pela SEC que solicitem o reconhecimento na União. Em particular, a ESMA deverá verificar se essas CCP aplicam um período de liquidação de dois dias no que respeita aos contratos de derivados não OTC e de cinco dias no que respeita aos contratos de derivados OTC, em ambos os casos em termos líquidos, e se aplicam medidas destinadas a limitar a prociclicidade que sejam equivalentes, em termos da garantia de margens estáveis e conservadoras, a qualquer uma das três medidas estabelecidas ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 648/2012.

(23) Em conformidade com o artigo 25.º, n.º 6, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 648/2012, o enquadramento legal e de supervisão aplicável às CCP estabelecidas num país terceiro deve também garantir uma supervisão de forma contínua dessas entidades, bem como uma execução efetiva.

(24) A SEC procede a um acompanhamento contínuo das CCP sob a sua supervisão. Para além dos seus poderes para analisar e aprovar alterações às regras apresentadas pelas CCP registadas, a SEC tem amplos poderes para solicitar cópias dos livros e registos das CCP e para examinar e realizar inspeções no local por forma a poder avaliar os riscos existentes e emergentes, controlar o cumprimento pelas CCP das regras que lhe são aplicáveis e ainda a forma como as CCP asseguram o cumprimento das respetivas regras e procedimentos internos pelos seus participantes. A SEC tem poderes para solicitar alterações às regras e procedimentos e pode intentar ações cíveis destinadas a obter vias de recurso inibitórias ou outras, bem como processos administrativos em caso de violação das regras aplicáveis. A análise da SEC pode resultar na revogação do registo se as deficiências não forem corrigidas. Esses poderes aplicam-se igualmente às CCP categorizadas como agências de compensação cobertas.

(25) A Comissão conclui, portanto, que o enquadramento legal e de supervisão aplicável às CCP, nomeadamente às que são categorizadas como agências de compensação cobertas, estabelece uma supervisão e aplicação eficazes e contínuas.

(26) Em conformidade com o artigo 25.º, n.º 6, alínea c), do Regulamento (UE) n.º 648/2012, o enquadramento legal e de supervisão de um país terceiro deve incluir um sistema efetivamente equivalente para o reconhecimento das CCP autorizadas ao abrigo dos regimes legais de países terceiros («CCP de países terceiros»).

(27) As CCP que não são CCP dos EUA podem solicitar à SEC o respetivo registo como «agência de compensação». Até à data, a SEC tem vindo a exigir esse registo, ou uma isenção do mesmo, para os serviços de compensação relativos a valores mobiliários dos EUA prestados a pessoas dos EUA ou em relação a *swaps* baseados em valores mobiliários.

(28) As CCP que não são CCP dos EUA registadas na SEC devem cumprir os requisitos relevantes dos EUA, incluindo a regulamentação da SEC aplicável às agências de compensação registadas categorizadas como agências de compensação cobertas. Contudo, o *Exchange Act* confere à SEC uma ampla autoridade para a concessão de isenções. Nos termos da secção 17-A, alínea b), ponto 1, do *Exchange Act*, a SEC pode conceder isenções dos requisitos regulamentares se tal for compatível com o interesse público, a proteção dos investidores e para efeitos dos objetivos da secção 17-A do *Exchange Act*, incluindo a rápida e correta compensação e liquidação das transações de valores mobiliários e a salvaguarda dos valores mobiliários e dos fundos. Nos termos do artigo 36.º do referido ato, a SEC pode isentar, condicional ou incondicionalmente, qualquer pessoa, valor mobiliário ou transação, ou qualquer categoria ou categoria de pessoas, valores mobiliários ou transações, das disposições do *Exchange Act* ou das regras ou regulamentos adotados ao abrigo do mesmo, na medida em que essa isenção seja necessária ou adequada ao interesse público e seja compatível com a proteção dos investidores. A SEC pode ainda, nos termos da secção 17-A, alínea k), do *Exchange Act*, conceder uma isenção, condicional ou incondicional, do registo das agências de compensação para a compensação de *swaps* baseados em valores mobiliários, se considerar que a agência de compensação está sujeita a uma supervisão e regulamentação comparáveis e abrangentes por parte das autoridades governamentais competentes do seu país de origem.

(29) A SEC emitiu uma declaração de política e orientações ([6]) dirigidas às CCP autorizadas na União. A declaração de política apresenta um resumo de alto nível do quadro jurídico aplicável às CCP registadas junto da SEC e explica os processos de pedido de registo e as respetivas isenções. Apresenta igualmente exemplos da forma como a SEC aplicou os seus poderes de isenção para evitar impor requisitos desnecessários, redundantes ou incoerentes com os requisitos aplicáveis às CCP na sua jurisdição de origem, sempre que o quadro dessa jurisdição seja geralmente coerente com os princípios das infraestruturas dos mercados financeiros (PFMI) emitidos pelo Comité de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado e pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários. Além disso, a declaração de política e as orientações definem os fatores que a SEC terá em conta ao avaliar os pedidos de isenção e explicam que a SEC considerará em que medida uma CCP está sujeita a supervisão e execução adequadas pela autoridade nacional competente que a supervisiona ou por outras autoridades relevantes na sua jurisdição de origem. Nessa base, e sob reserva da avaliação e determinação da SEC no sentido de que a isenção é coerente com o *Exchange Act*, a SEC pode conceder a uma CCP estabelecida fora dos EUA uma isenção que lhe permita evitar a aplicação de um requisito da SEC que seja desnecessário, duplicado ou incoerente em relação aos requisitos estabelecidos nas regras e regulamentos aplicáveis à CCP na sua jurisdição de origem, de uma forma comparável ao sistema de equivalência para o reconhecimento das CCP de países terceiros previsto no Regulamento (UE) n.º 648/2012.

(30) A Comissão conclui, portanto, que o enquadramento legal e de supervisão da SEC prevê um sistema efetivo e equivalente para o reconhecimento das CCP de países terceiros.

([6]) Declaração sobre as contrapartes centrais autorizadas ao abrigo do Regulamento Infraestruturas dos Mercados Europeus a solicitar o respetivo registo como agências de compensação ou a solicitar a isenção de determinados requisitos ao abrigo do *Securities Exchange Act* de 1934 [versão n.º 34-90492], emitida em 30 de novembro de 2020.

(31) Considera-se, portanto, que o enquadramento legal e de supervisão aplicável nos EUA às CCP que têm de cumprir as regras aplicáveis às agências de compensação cobertas e que estão registadas e são supervisionadas pela SEC cumprem as condições estabelecidas no artigo 25.º, n.º 6, do Regulamento (UE) n.º 648/2012, pelo que esse enquadramento legal e de supervisão deve ser considerado equivalente aos requisitos estabelecidos no Regulamento (UE) n.º 648/2012.

(32) A presente decisão baseia-se nos requisitos juridicamente vinculativos dos EUA relativos às CCP que devem cumprir as regras aplicáveis às agências de compensação cobertas no momento da adoção da presente decisão. A Comissão, em cooperação com a ESMA, acompanhará regularmente a evolução do enquadramento legal e de supervisão aplicável a essas CCP nos EUA, bem como o cumprimento das condições com base nas quais foi adotada a presente decisão.

(33) Pelo menos de três em três anos, a Comissão deverá proceder a uma revisão dos fundamentos com base nos quais a presente decisão foi adotada, incluindo o enquadramento legal e de supervisão aplicável nos EUA às CCP que devem cumprir as regras aplicáveis às agências de compensação cobertas e que estão registadas e são supervisionadas pela SEC. Essas análises periódicas não prejudicam os poderes da Comissão para proceder, a qualquer momento, a uma análise específica, caso se verifique uma evolução que justifique uma reapreciação pela Comissão do teor da presente decisão. Com base nas conclusões de uma análise periódica ou específica, a Comissão pode decidir alterar ou revogar a presente decisão a qualquer momento, em especial se a evolução afetar as condições com base nas quais a presente decisão é adotada.

(34) As medidas previstas na presente decisão estão em conformidade com o parecer do Comité Europeu dos Valores Mobiliários,

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

Para efeitos do artigo 25.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012, o enquadramento legal e de supervisão dos Estados Unidos da América para as contrapartes centrais (CCP) que são obrigadas a cumprir as regras aplicáveis às agências de compensação cobertas, estabelecidas na secção 3, alínea a), ponto 23, e na secção 17-A do *Securities Exchange Act* de 1934, nos títulos VII e VIII do *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* e na regulamentação adotada pela *U. S. Securities and Exchange Commission*, é considerado equivalente aos requisitos estabelecidos no Regulamento (UE) n.º 648/2012, quando as regras e procedimentos internos dessas CCP incluírem medidas específicas de gestão de risco que assegurem que as margens iniciais são calculadas e cobradas de acordo com os seguintes parâmetros:

a) no caso dos contratos de derivados executados em mercados regulamentados, um período de liquidação de dois dias, calculado em termos líquidos;

b) no caso dos contratos de derivados OTC, um período de liquidação de cinco dias, calculado em termos líquidos;

c) no caso de todos os contratos de derivados, medidas destinadas a limitar a prociclicidade que sejam equivalentes a, pelo menos, um dos seguintes elementos:

   i) medidas que aplicam uma margem-tampão igual a, pelo menos, 25% das margens calculadas que a contraparte central autoriza a estarem temporariamente esgotadas em períodos em que os requisitos de margem calculados aumentam de forma significativa,

   ii) medidas que aplicam uma ponderação de, pelo menos, 25% às observações verificadas em situações de tensão durante o período retrospetivo,

   iii) medidas que asseguram que os requisitos de margem são pelo menos equivalentes aos que seriam calculados utilizando uma volatilidade estimada ao longo de um período retrospetivo histórico de 10 anos.

Artigo 2.º

O mais tardar três anos após a data de entrada em vigor da presente decisão e, posteriormente, no prazo máximo de três anos a contar da data de cada uma das análises anteriores a título do presente artigo, a Comissão deve proceder a uma reavaliação dos motivos pelos quais estabeleceu a equivalência referida no artigo 1.º.

Artigo 3.º

A presente decisão entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

Feito em Bruxelas, em 27 de janeiro de 2021.

Pela Comissão
A Presidente
Ursula VON DER LEYEN