

## DECISIÓN DE EJECUCIÓN (UE) 2022/551 DE LA COMISIÓN

de 4 de abril de 2022

por la que se modifica la Decisión de Ejecución (UE) 2021/85 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) La Decisión de Ejecución (UE) 2021/85<sup>(2)</sup> de la Comisión determina que el marco jurídico y de supervisión de los Estados Unidos de América («EE. UU.») para las entidades de contrapartida central («ECC») supervisadas por la Securities and Exchange Commission («SEC») de los Estados Unidos que están obligadas a cumplir las normas aplicables a las agencias de compensación cubiertas y sujetas al marco reforzado establecido en la Norma 17Ad-22 (e), de la SEC («ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas»), debe considerarse equivalente a los requisitos establecidos en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 cuando las normas y procedimientos internos de dichas ECC incluyan medidas específicas de gestión del riesgo que garanticen que los márgenes iniciales se calculen y recauden a partir de los parámetros establecidos en el artículo 1 de la Decisión de Ejecución en cuestión.
- (2) Sin embargo, al adoptar la Decisión de Ejecución (UE) 2021/85, la Comisión no evaluó si las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas deben cumplir requisitos jurídicamente vinculantes que sean equivalentes a los requisitos establecidos en el título IV del Reglamento (UE) n.º 648/2012 en lo que respecta a los bonos de titulización hipotecaria emitidos o garantizados por los organismos gubernamentales Federal National Mortgage Association («Fannie Mae»), Federal Home Loan Mortgage Corporation («Freddie Mac») o Government National Mortgage Association («Ginnie Mae») que se negocian sobre una base «por anunciar» (TBA, por *To-Be-Announced*). No existen bonos TBA en la Unión. Se trata esencialmente de productos de entrega a plazo o diferida y, con arreglo a las normas e interpretación de la Commodity Futures Trading Commission y la SEC, los TBA quedan excluidos de la definición de «swap» (permuto) y de «security-based swap» (permuto basada en valores)<sup>(3)</sup>. Por otra parte, la negociación de los TBA tiene lugar tanto sobre una base puramente bilateral como, en menor medida, en plataformas de intermediación entre operadores (*inter-dealer broker platforms*). Para que el marco jurídico y de supervisión aplicable en los Estados Unidos en relación con la compensación centralizada de TBA se considere equivalente a los requisitos establecidos en el título IV del Reglamento (UE) n.º 648/2012, el resultado sustantivo de dicho marco jurídico y de supervisión debe ser equivalente en lo que respecta a los objetivos de regulación que dicho marco jurídico y de supervisión logre. Por tanto, la finalidad de la evaluación de tal equivalencia es comprobar si el marco jurídico y de supervisión de los Estados Unidos garantiza que las ECC que compensan TBA no exponen a los miembros compensadores y a los centros 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) Las normas primarias aplicables a las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas se establecen en los artículos 3(a)(23) y 17A de la Securities Exchange Act de 1934 (en lo sucesivo, «Exchange Act»), en los títulos VII y VIII de la Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act de 2010 (en lo sucesivo, «Ley Dodd-Frank») y en los reglamentos adoptados por la SEC en virtud de dicha Ley y, en particular, en el artículo 17Ad-22 («normas primarias»). Sin embargo, estas normas primarias no prevén un período mínimo de liquidación para el cálculo y la recaudación de los márgenes iniciales. En el caso de los TBA, los márgenes se calculan sobre la base de un período

(1) DO L 201 de 27.7.2012, p. 1.

(2) 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 (DO L 29 de 28.1.2021, p. 27).

(3) Registro Federal de los Estados Unidos, vol. 77 n.º 156, 13 de agosto de 2012, Part II, Commodity Futures Trading Commission 17 CFR Part 1, Securities and Exchange Commission, 17 CFR Parts 230, 240 y 241. Definición adicional de «Swap» (permuto), «Security-Based Swap» (permuto basada en valores) y «Security-Based Swap Agreement» (acuerdo de permuto basada en valores); Mixed Swaps (permutas mixtas); Security-Based Swap Agreement Recordkeeping (Registro del acuerdo de permuto basada en valores); Final Rule (artículo final).

de liquidación de tres días. Ese período de liquidación de tres días tiene en cuenta la elevada liquidez del mercado de TBA, que es el segundo mercado de renta fija más grande de los Estados Unidos, y se basa en un modelo de márgenes elaborado para garantizar que los márgenes cubren las exposiciones potenciales que la ECC estima que pueden producirse hasta la cobertura o liquidación de las posiciones de un participante en situación de impago. El modelo de márgenes utiliza un período retrospectivo que tiene en cuenta los últimos 10 años y, en su caso, los períodos de tensión en el mercado más allá de esos 10 años, a fin de garantizar que siempre se tomen en consideración los períodos de tensión en el mercado. Las normas y procedimientos para el cálculo de los márgenes de los TBA siguen un enfoque similar a las normas establecidas en el título IV del Reglamento (UE) n.º 648/2012. Sobre la base de una evaluación del resultado de dichas normas y procedimientos, y de su adecuación para mitigar los riesgos a los que pueden estar expuestos los miembros compensadores y los centros de negociación establecidos en la Unión, las normas y procedimientos en cuestión pueden considerarse equivalentes a los requisitos establecidos en el título IV del Reglamento (UE) n.º 648/2012, tal como se desarrollan en el artículo 26, apartado 1, del Reglamento Delegado (UE) n.º 153/2013 de la Comisión (4). Esta disposición exige a las ECC que consideren un período mínimo de liquidación de dos días para los contratos de derivados no extrabursátiles, y un período mínimo de liquidación de cinco días para los contratos de derivados extrabursátiles, con recaudación del margen habitualmente sobre una base neta.

- (4) Además, el artículo 28, apartado 1, del Reglamento Delegado (UE) n.º 153/2013 exige que las ECC apliquen al menos una de las tres medidas que limitan la prociclicidad para garantizar que los márgenes iniciales no sean demasiado bajos en épocas económicas estables y no aumenten precipitadamente en momentos de tensión. Las citadas medidas permiten que los márgenes sean estables y prudentes. Las normas primarias no contienen ningún requisito específico de este tipo para los TBA. Sin embargo, las entidades de contrapartida central que compensan los TBA disponen de normas y procedimientos internos con efectos antiprofílicos. Por consiguiente, las normas y procedimientos internos vinculantes de las ECC ofrecen resultados sustantivos que son equivalentes a los efectos de las normas de la Unión sobre la antiprofílicidad de los TBA.
- (5) Por consiguiente, el marco jurídico y de supervisión de los Estados Unidos en relación con los TBA y aplicable a las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas debe considerarse equivalente a las normas de la Unión, siempre que las normas y procedimientos internos vinculantes de una ECC que compense los TBA y solicite el reconocimiento cumplan determinados requisitos en materia de gestión de riesgos. En particular, las ECC deben calcular y recaudar los márgenes iniciales sobre la base de un período de liquidación de tres días con respecto a los TBA, en términos netos. Además, las ECC deben aplicar medidas destinadas a limitar la prociclicidad que sean equivalentes a la hora de garantizar márgenes estables y prudentes a cualquiera de las tres medidas establecidas en el artículo 28, apartado 1, del Reglamento Delegado (UE) n.º 153/2013 con respecto a los TBA.
- (6) La Comisión concluye que el marco jurídico y de supervisión de la SEC para los TBA, que se aplica a las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas y comprende los requisitos establecidos en las normas primarias y en las normas y procedimientos internos vinculantes de las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas, debe considerarse como un conjunto de requisitos jurídicamente vinculantes equivalentes a los requisitos establecidos en el título IV del Reglamento (UE) n.º 648/2012, tal como se desarrollan en el Reglamento Delegado (UE) n.º 153/2013, en la medida en que dicho marco cumpla determinados requisitos en materia de gestión de riesgos.
- (7) Para poder ser reconocidas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), las ECC que compensen TBA deben cumplir las normas aplicables a las ECC calificadas como agencias de compensación cubiertas y los requisitos jurídicamente vinculantes que se ajusten a determinadas normas de gestión de riesgos. 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 que compense TBA 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 tres días con respecto a los TBA, en términos netos, y que la ECC aplica medidas destinadas a limitar la prociclicidad que, a la hora ofrecer márgenes estables y prudentes, son equivalentes a cualquiera de las tres medidas establecidas en el artículo 28, apartado 1, del Reglamento Delegado (UE) n.º 153/2013.
- (8) Procede, por tanto, modificar la Decisión de Ejecución (UE) 2021/85 en consecuencia.
- (9) A fin de garantizar que la AEVM pueda iniciar sin demora el procedimiento de reconocimiento de las ECC que compensen TBA, la presente Decisión debe entrar en vigor con carácter de urgencia.

(4) Reglamento Delegado (UE) n.º 153/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos que deben cumplir las entidades de contrapartida central (DO L 52 de 23.2.2013, p. 41).

(10) Las medidas establecidas en la presente Decisión se ajustan al dictamen del Comité Europeo de Valores.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

#### Artículo 1

El artículo 1 de la Decisión de Ejecución (UE) 2021/85 se modifica como sigue:

1) la letra c) se sustituye por el texto siguiente:

«c) en relación con bonos de titulización hipotecaria negociados sobre una base «por anunciar», un período de liquidación de tres días calculado en términos netos;»;

2) se añade la letra d) siguiente:

«d) en relación con contratos contemplados en las letras a), b) y c), medidas destinadas a limitar la prociclicidad equivalente, como mínimo, a una de las medidas siguientes:

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

La presente Decisión entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Hecho en Bruselas, el 4 de abril de 2022.

*Por la Comisión*

*La Presidenta*

Ursula VON DER LEYEN