

DECISIONE DI ESECUZIONE (UE) 2022/551 DELLA COMMISSIONE

del 4 aprile 2022

che modifica la decisione di esecuzione (UE) 2021/85 relativa all'equivalenza del quadro normativo degli Stati Uniti d'America in materia di controparti centrali autorizzate e sottoposte alla vigilanza della Securities and Exchange Commission degli Stati Uniti ai requisiti del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni ⁽¹⁾, in particolare l'articolo 25, paragrafo 6,

considerando quanto segue:

- (1) La decisione di esecuzione (UE) 2021/85 della Commissione ⁽²⁾ stabilisce che le disposizioni legislative e di vigilanza degli Stati Uniti d'America («USA») riguardanti le controparti centrali («CCP») sottoposte alla vigilanza della Securities and Exchange Commission («SEC») degli Stati Uniti che devono rispettare le norme applicabili agli organismi di compensazione disciplinati e sono soggette al quadro rafforzato di cui alla SEC Rule 17Ad-22, lettera e) («CCP qualificate come organismi di compensazione disciplinati») devono essere considerate equivalenti ai requisiti di cui al regolamento (UE) n. 648/2012 purché le regole e procedure interne di tali CCP prevedano specifiche misure di gestione dei rischi che garantiscono che i margini iniziali siano calcolati e raccolti nel rispetto dei parametri stabiliti all'articolo 1 della suddetta decisione di esecuzione.
- (2) Tuttavia, in sede di adozione della decisione di esecuzione (UE) 2021/85 la Commissione non ha valutato se le CCP qualificate come organismi di compensazione disciplinati debbano soddisfare requisiti giuridicamente vincolanti equivalenti ai requisiti di cui al titolo IV del regolamento (UE) n. 648/2012 in relazione ai titoli garantiti da mutui ipotecari emessi o garantiti dagli enti di emanazione pubblica Federal National Mortgage Association («Fannie Mae»), Federal Home Loan Mortgage Corporation («Freddie Mac») o Government National Mortgage Association («Ginnie Mae») che sono negoziati su base da stabilire (To-Be-Announced), in prosieguo «TBA». I TBA non esistono nell'Unione. Si tratta essenzialmente di prodotti forward o a consegna differita che, in base alle norme e all'interpretazione della Commodity Futures Trading Commission e della SEC, sono esclusi dalla definizione di «swap» e di «swap basato su titoli» ⁽³⁾. Inoltre la negoziazione dei TBA avviene sia su base puramente bilaterale sia, in misura minore, su piattaforme di intermediazione IDB. Affinché le disposizioni legislative e di vigilanza applicabili negli USA in materia di compensazione centrale dei TBA possano essere considerate equivalenti ai requisiti di cui al titolo IV del regolamento (UE) n. 648/2012, il risultato sostanziale di tali disposizioni legislative e di vigilanza dovrebbe essere equivalente in termini di obiettivi regolamentari da esse conseguiti. Lo scopo della valutazione dell'equivalenza è pertanto quello di verificare se le disposizioni legislative e di vigilanza degli USA assicurino che le CCP che compensano TBA non esponano i partecipanti diretti e le sedi di negoziazione stabiliti nell'Unione a un livello di rischio maggiore rispetto a quello cui tali partecipanti diretti e sedi di negoziazione sarebbero esposti con CCP autorizzate nell'Unione e, di conseguenza, non pongano un livello inaccettabile di rischio sistemico nell'Unione.
- (3) Le norme primarie applicabili alle CCP qualificate come organismi di compensazione disciplinati sono stabilite nelle sezioni 3(a)(23) e 17 A del Securities Exchange Act del 1934 («Exchange Act»), nei titoli VII e VIII del Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act del 2010 e nei regolamenti adottati dalla SEC a norma di tali leggi, in particolare la Rule 17Ad-22 («norme primarie»). Tali norme primarie, tuttavia, non fissano un periodo di liquidazione minimo per il calcolo e la raccolta dei margini iniziali. Per i TBA i margini sono calcolati sulla base di un periodo di liquidazione di tre giorni. Tale periodo di liquidazione di tre giorni tiene conto dell'elevata liquidità

⁽¹⁾ GUL 201 del 27.7.2012, pag. 1.

⁽²⁾ Decisione di esecuzione (UE) 2021/85 della Commissione, del 27 gennaio 2021, relativa all'equivalenza del quadro normativo degli Stati Uniti d'America in materia di controparti centrali autorizzate e sottoposte alla vigilanza della Securities and Exchange Commission degli Stati Uniti ai requisiti del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 29 del 28.1.2021, pag. 27).

⁽³⁾ U.S. Federal Register, Vol. 77 n. 156, 13 agosto 2012, Part II Commodity Futures Trading Commission 17 CFR Part 1, Securities and Exchange Commission, 17 CFR Parts 230, 240 e 241 Further Definition of «Swap», «Security-Based Swap», and «Security-Based Swap Agreement»; Mixed Swaps; Security-Based Swap Agreement Recordkeeping; Final Rule.

del mercato dei TBA - il secondo maggiore mercato dei titoli a reddito fisso degli USA - e si basa su un modello di marginazione elaborato per garantire che i margini coprano le esposizioni potenziali che la CCP stima possano verificarsi fino alla copertura o alla liquidazione delle posizioni di un partecipante inadempiente. Il modello dei margini utilizza un periodo di riferimento storico che tiene conto degli ultimi 10 anni e, se del caso, dei periodi di stress del mercato oltre tali 10 anni, in modo da garantire che i periodi di stress del mercato siano sempre considerati. Le norme e le procedure per il calcolo dei margini per i TBA seguono un approccio analogo alle norme di cui al titolo IV del regolamento (UE) n. 648/2012. Sulla base della valutazione del risultato di tali norme e procedure e della loro idoneità ad attenuare i rischi cui possono essere esposti i partecipanti diretti e le sedi di negoziazione stabiliti nell'Unione, tali norme e procedure possono essere considerate equivalenti ai requisiti di cui al titolo IV del regolamento (UE) n. 648/2012, come precisato all'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) n. 153/2013 della Commissione (*). Tale disposizione prevede che la CCP consideri un periodo di liquidazione minimo di due giorni per i contratti derivati non-OTC e un periodo di liquidazione minimo di cinque giorni per i contratti derivati OTC, solitamente con un margine raccolto su base netta.

- (4) Inoltre l'articolo 28, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) n. 153/2013 prevede che la CCP applichi almeno una delle tre misure che limitano la prociclicità per garantire che i margini iniziali non si riducano eccessivamente in congiunture economiche stabili né aumentino precipitosamente in situazioni di criticità. Tali misure garantiscono margini stabili e prudenziali. Le norme primarie non prevedono tale requisito specifico per i TBA. La CCP che compensa TBA dispone tuttavia di regole e procedure interne con effetti antiprociclicità. Di conseguenza le regole e procedure interne vincolanti della CCP producono risultati sostanziali equivalenti agli effetti delle norme dell'Unione sull'antiprociclicità per quanto riguarda i TBA.
- (5) Le disposizioni legislative e di vigilanza degli USA relative ai TBA e applicabili alle CCP qualificate come organismi di compensazione disciplinati dovrebbero pertanto essere ritenute equivalenti alle norme dell'Unione, a condizione che le regole e procedure interne vincolanti di una CCP che compensa TBA e chiede il riconoscimento soddisfino determinati requisiti in materia di gestione del rischio. In particolare, la CCP dovrebbe calcolare e raccogliere i margini iniziali sulla base di un periodo di liquidazione di tre giorni per i TBA, su base netta. Inoltre la CCP dovrebbe applicare misure volte a limitare la prociclicità che siano equivalenti nel garantire margini stabili e prudenziali a una delle tre misure di cui all'articolo 28, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) n. 153/2013 per i TBA.
- (6) La Commissione conclude che le disposizioni legislative e di vigilanza della SEC per i TBA applicabili alle CCP qualificate come organismi di compensazione disciplinati e comprendenti i requisiti stabiliti nelle norme primarie e nelle norme e procedure interne vincolanti delle CCP qualificate come organismi di compensazione disciplinati devono essere considerate requisiti giuridicamente vincolanti equivalenti ai requisiti di cui al titolo IV del regolamento (UE) n. 648/2012, come precisato nel regolamento delegato (UE) n. 153/2013, nella misura in cui tali disposizioni soddisfano determinati requisiti in materia di gestione del rischio.
- (7) Per poter essere riconosciute dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), le CCP che compensano TBA dovrebbero rispettare le norme applicabili alle CCP qualificate come organismi di compensazione disciplinati e i requisiti giuridicamente vincolanti rispondenti agli standard di gestione del rischio. L'ESMA dovrebbe verificare, conformemente all'articolo 25, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) n. 648/2012, che tali standard di gestione del rischio rientrino nelle regole e procedure interne delle CCP che compensano TBA e sono sottoposte alla vigilanza della SEC e che chiedono il riconoscimento nell'Unione. In particolare, l'ESMA dovrebbe accertare che la CCP applichi un periodo di liquidazione di tre giorni per i TBA, su base netta, e misure volte a limitare la prociclicità che siano equivalenti nel garantire margini stabili e prudenziali a una delle tre misure di cui all'articolo 28, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) n. 153/2013.
- (8) È pertanto opportuno modificare di conseguenza la decisione di esecuzione (UE) 2021/85.
- (9) Per garantire che l'ESMA possa avviare senza indugio la procedura di riconoscimento delle CCP che compensano TBA, è opportuno che la presente decisione entri in vigore con urgenza.

(*) Regolamento delegato (UE) n. 153/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative ai requisiti per le controparti centrali (GU L 52 del 23.2.2013, pag. 41).

(10) Le misure di cui alla presente decisione sono conformi al parere del comitato europeo dei valori mobiliari,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

L'articolo 1 della decisione di esecuzione (UE) 2021/85 è così modificato:

1) la lettera c) è sostituita dalla seguente:

«c) nel caso di titoli garantiti da mutui ipotecari negoziati su base da stabilire (To-Be-Announced), un periodo di liquidazione di tre giorni calcolato su base netta;»

2) è aggiunta la lettera d) seguente:

«d) nel caso di contratti di cui alle lettere a), b) e c), misure intese a limitare la prociclicità equivalenti almeno a una delle misure seguenti:

- i) misure che applicano una riserva di margine pari ad almeno il 25 % dei margini calcolati, che la controparte centrale consente di esaurire temporaneamente in periodi in cui i requisiti di margine calcolati sono in notevole aumento;
- ii) misure che assegnano una ponderazione di almeno il 25 % alle osservazioni in condizioni di stress nel periodo di riferimento storico;
- iii) misure che garantiscono che i requisiti di margine non siano inferiori a quelli che sarebbero calcolati utilizzando la volatilità stimata su un periodo di riferimento storico di 10 anni.»

Articolo 2

La presente decisione entra in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Fatto a Bruxelles, il 4 aprile 2022

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN
