# DÉCISION D'EXÉCUTION DE LA COMMISSION

## du 30 octobre 2014

## relative à l'équivalence entre le cadre réglementaire de Hong Kong pour les contreparties centrales et les exigences prévues par le règlement (UE) nº 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux

(2014/754/UE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu le règlement (UE) nº 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux [1], et notamment son article 25, paragraphe 6,

considérant ce qui suit:

(1) La procédure de reconnaissance des contreparties centrales établies dans des pays tiers définie à l'article 25 du règlement (UE) nº 648/2012 vise à ce qu'une contrepartie centrale établie et agréée dans un pays tiers dont les normes réglementaires sont équivalentes à celles fixées dans ledit règlement soit autorisée à fournir des services de compensation à des membres compensateurs ou à des plates-formes de négociation établis dans l'Union. Cette procédure de reconnaissance et la décision d'équivalence qu'elle prévoit contribuent donc à la réalisation de l'objectif principal du règlement (UE) nº 648/2012, qui est de réduire le risque systémique par un recours accru à des contreparties centrales sûres et saines pour la compensation des contrats dérivés de gré à gré, y compris lorsque ces contreparties centrales sont établies et agréées dans un pays tiers.

(2) Pour que le régime juridique d'un pays tiers puisse être considéré comme équivalent à celui de l'Union en ce qui concerne les contreparties centrales, le cadre juridique et le dispositif de surveillance applicables doivent produire des effets équivalents à ceux des exigences de l'Union pour ce qui est des objectifs réglementaires qu'ils permettent d'atteindre. L'objectif de la présente évaluation de l'équivalence est donc de vérifier que le cadre juridique et le dispositif de surveillance de Hong Kong garantissent que les contreparties centrales qui y sont établies et agréées n'exposent pas les membres compensateurs et les plates-formes de négociation établis dans l'Union à un niveau de risque plus élevé que celui auquel ils pourraient être exposés par des contreparties centrales agréées dans l'Union et, par conséquent, qu'elles ne font pas peser, dans l'Union, de risque systémique inacceptable.

(3) Le 1er septembre 2013, la Commission a reçu l'avis technique de l'Autorité européenne des marchés financiers (ci-après l'«AEMF») sur le cadre juridique et le dispositif de surveillance applicables aux contreparties centrales agréées à Hong Kong. L'avis technique a mis en évidence plusieurs différences entre les exigences juridiquement contraignantes applicables, au niveau juridictionnel, aux contreparties centrales à Hong Kong et les exigences juridiquement contraignantes applicables aux contreparties centrales en vertu du règlement (UE) nº 648/2012. La présente décision n'est cependant pas uniquement fondée sur une analyse comparative des exigences juridiquement contraignantes applicables aux contreparties centrales à Hong Kong, mais aussi sur l'évaluation des effets de ces exigences et sur l'appréciation de leur capacité à atténuer les risques auxquels pourraient être exposés les membres compensateurs et les plates-formes de négociation établis dans l'Union d'une manière qui puisse être jugée équivalente aux effets des exigences énoncées dans le règlement (UE) nº 648/2012. À cet égard, il convient en particulier que soit pris en compte le niveau significativement plus faible des risques inhérents aux activités de compensation lorsqu'elles sont exercées sur des marchés financiers plus petits que celui de l'Union.

(4) Aux termes des dispositions de l'article 25, paragraphe 6, du règlement (UE) nº 648/2012, trois conditions doivent être réunies pour pouvoir établir que le cadre juridique et le dispositif de surveillance d'un pays tiers applicables aux contreparties centrales agréées dans ce pays sont équivalents à ceux prévus dans ledit règlement.

(5) La première condition est que les contreparties centrales agréées dans ce pays tiers doivent respecter des exigences juridiquement contraignantes équivalentes aux exigences prévues au titre IV du règlement (UE) nº 648/2012.

(6) Les exigences juridiquement contraignantes de Hong Kong pour les contreparties centrales qui y sont agréées sont constituées de la *Clearing and Settlement Systems Ordinance* (l'ordonnance sur les systèmes de compensation et de règlement, ci-après «CSSO») et de la *Securities and Futures Ordinance* (l'ordonnance sur les titres et les contrats à

[1] JO L 201 du 27.7.2012, p. 1.

terme, ci-après «SFO»). Les entités agréées au titre de la CSSO sont réglementées par la *Hong Kong Monetary Authority* (ci-après «HKMA»), tandis que les entités agréées au titre de la SFO sont réglementées par la *Hong Kong Securities and Futures Commission* (ci-après «SFC»). Les contreparties centrales à Hong Kong ont été agréées uniquement au titre de la SFO. La présente décision devrait par conséquent être limitée au régime défini dans la SFO.

(7) En vertu de la partie III de la SFO, la SFC est habilitée à agréer une contrepartie centrale en tant que *Recognised Clearing House* (chambre de compensation reconnue, ci-après «RCH»). Lorsqu'elle envisage de délivrer un tel agrément, la SFC doit prendre en considération les «intérêts du public qui investit» et «la bonne réglementation des marchés». La SFC peut également définir «les conditions qu'elle juge appropriées» avant d'agréer une contrepartie centrale donnée en tant que RCH et peut modifier ces conditions par un avis si elle a «l'assurance que cela est approprié». Pour déterminer ce qui est approprié, la SFC est tenue de se référer à ses missions de maintien de la stabilité financière et de réduction du risque systémique définies dans ses statuts.

(8) La SFO définit les devoirs et les exigences que doit respecter une RCH. La SFC a publié des lignes directrices en vertu de la section 399(1) de la SFO (ci-après «les lignes directrices»), qui mettent en œuvre les normes internationales définies dans les principes pour les infrastructures des marchés financiers (ci-après «PFMI») publiés en avril 2012 par le comité sur les systèmes de paiement et de règlement ([1]) (ci-après le «CSPR») et par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (ci-après l' «OICV»). Lorsqu'elle évalue si les RCH respectent leurs obligations en vertu de la SFO, la SFC tient compte des lignes directrices. Lorsqu'une RCH ne respecte pas ses obligations en vertu de la SFO, telle que complétée par les lignes directrices, la SFC peut adopter des mesures visant à remédier à cette situation.

(9) La SFO impose en outre à une RCH d'adopter les règles et procédures internes qui sont nécessaires à la bonne administration de ses systèmes de compensation et de règlement et à la bonne conduite de ses membres compensateurs. Les exigences de la SFO et les lignes directrices sont ainsi transposées dans les règles et procédures internes des RCH. Aux termes de la SFO, les règles et procédures internes adoptées par une RCH et les modifications qui y sont apportées doivent être approuvées par la SFC.

(10) Les exigences juridiquement contraignantes de Hong Kong présentent donc une structure à deux niveaux. Les exigences fondamentales pour les RCH énoncées dans la SFO (ci-après les «règles primaires») fixent les normes de haut niveau auxquelles les RCH doivent satisfaire pour obtenir l'autorisation de fournir des services de compensation à Hong Kong. Ces règles primaires constituent le premier niveau des exigences juridiquement contraignantes à Hong Kong. Afin de prouver qu'elles se conforment aux règles primaires, les RCH doivent soumettre leurs règles et procédures internes à la SFC pour approbation. Ces règles et procédures internes constituent le second niveau des exigences juridiquement contraignantes à Hong Kong, qui doivent fixer dans le détail la manière dont la RCH satisfera à ces normes conformément aux lignes directrices. Une fois approuvées par la SFC, ces règles et procédures internes deviennent juridiquement contraignantes pour la RCH.

(11) L'évaluation de l'équivalence du cadre juridique et du dispositif de surveillance applicables aux RCH devrait également tenir compte de leur effet en termes d'atténuation du niveau de risque auquel les membres compensateurs et les plates-formes de négociation établis dans l'Union sont exposés du fait de leur participation à une RCH. Cet effet est déterminé, d'une part, par le niveau de risque inhérent aux activités de compensation exercées par la contrepartie centrale concernée, qui dépend de la taille du marché financier sur lequel elle exerce ses activités, et, d'autre part, par la capacité du cadre juridique et du dispositif de surveillance applicables aux contreparties centrales à atténuer ce niveau de risque. Pour parvenir au même résultat du point de vue de l'atténuation des risques, des exigences plus strictes sont nécessaires en la matière pour les contreparties centrales qui exercent leurs activités sur des marchés financiers plus grands, et dont le niveau de risque intrinsèque est plus élevé, que pour celles qui exercent leurs activités sur des marchés financiers plus petits, dont le niveau de risque intrinsèque est plus faible.

(12) Les marchés financiers sur lesquels les RCH exercent leurs activités de compensation sont de taille sensiblement plus petite que ceux sur lesquels opèrent les contreparties centrales établies dans l'Union. En particulier, au cours des trois dernières années, la valeur notionnelle annuelle des contrats dérivés cotés négociés à Hong Kong a représenté moins de 1 % de la valeur notionnelle annuelle des contrats dérivés cotés négociés dans l'Union. Au cours de la même période, la capitalisation boursière des titres négociés en bourse à Hong Kong a représenté en moyenne moins de 25 % de la capitalisation boursière de l'Union. En outre, la compensation par les RCH de produits plus complexes, tels que les produits dérivés de gré à gré, n'en est qu'à un stade précoce, le lancement des services de compensation pour ces produits remontant seulement au 25 novembre 2013. Par conséquent, la participation aux RCH expose les membres compensateurs et les plates-formes de négociation établis dans l'Union à des risques sensiblement moins élevés que leur participation aux contreparties centrales agréées dans l'Union.

([1]) Depuis le 1er septembre 2014, le comité sur les systèmes de paiement et de règlement a été renommé comité sur les paiements et les infrastructures de marché, ou CPIM).

(13) Le cadre juridique et le dispositif de surveillance applicables aux RCH peuvent donc être considérés comme équivalents s'ils ont la capacité d'atténuer ce niveau de risque inférieur. Les règles primaires applicables aux RCH, complétées par leurs règles et procédures internes mettant en œuvre les PFMI, atténuent le niveau moindre de risque existant à Hong Kong et produisent un résultat en termes d'atténuation des risques équivalent à celui recherché par le règlement (UE) nº 648/2012.

(14) La Commission conclut donc que le cadre juridique et le dispositif de surveillance de Hong Kong garantissent que les RCH qui y sont agréées respectent des exigences juridiquement contraignantes équivalentes aux exigences prévues au titre IV du règlement (UE) nº 648/2012.

(15) Selon la deuxième condition énoncée à l'article 25, paragraphe 6, du règlement (UE) nº 648/2012, le cadre juridique et le dispositif de surveillance de Hong Kong en ce qui concerne les contreparties centrales qui y sont agréées doivent garantir que celles-ci font l'objet d'une surveillance et d'une mise en œuvre efficaces et continues.

(16) La SFC assure un contrôle permanent du respect par les RCH des exigences en matière de gestion des risques, au moyen de procédures de surveillance et d'examen fondé sur les risques, y compris la vérification des exigences prudentielles. La SFC dispose d'autres moyens pour obtenir le respect des obligations. En particulier, elle a le pouvoir d'ordonner aux RCH de cesser de fournir ou d'exploiter des systèmes de compensation ou de leur retirer leur agrément. En outre, elle peut demander à une RCH de procéder à certaines modifications de ses règles, dans la mesure jugée nécessaire, et lorsque la RCH concernée ne se conforme pas à cette demande, la SFC est habilitée à procéder unilatéralement à ces modifications. La SFC a le pouvoir de demander aux RCH de fournir les livres et les registres qu'elles conservent dans le cadre de leur activité ou aux fins de celle-ci, ou en ce qui concerne tout dispositif de compensation et de règlement pour toute opération sur des titres ou sur des contrats à terme, ainsi que d'autres informations relatives à leurs activités ou à tout dispositif de compensation et de règlement pour toute opération sur des titres ou sur des contrats à terme dont la SFC peut raisonnablement avoir besoin pour l'exercice de ses fonctions. Le fait de ne pas fournir ces informations ou cette documentation, sans raison valable, peut être sanctionné par des amendes.

(17) La Commission conclut, dès lors, que le cadre juridique et le dispositif de surveillance de Hong Kong en ce qui concerne les contreparties centrales qui y sont agréées prévoient une surveillance et une mise en œuvre efficaces et continues.

(18) Selon la troisième condition énoncée à l'article 25, paragraphe 6, du règlement (UE) nº 648/2012, le cadre juridique et le dispositif de surveillance de Hong Kong doivent prévoir un système effectif équivalent pour la reconnaissance des contreparties centrales agréées en vertu de régimes juridiques de pays tiers (ci-après les «contreparties centrales de pays tiers»).

(19) Pour exercer des activités en tant que contrepartie centrale à Honk Kong, une entité doit être désignée comme RCH ou reconnue en tant que fournisseur de services de négociation automatisés (*Automated Trading Services*, ci-après «ATS») au titre de la SFO. Les ATS sont définis comme des entités fournissant, au moyen de systèmes électroniques, des services de négociation ou de compensation de titres ou de contrats à terme. En mars 2014, le Conseil législatif de Hong Kong a adopté une ordonnance modificative visant à élargir la définition des ATS pour qu'elle recouvre également les dérivés de gré à gré.

(20) Le régime des ATS convient aux contreparties centrales de pays tiers souhaitant fournir des services aux participants à Hong Kong. Une contrepartie centrale d'un pays tiers peut demander à être reconnue à Hong Kong en tant qu'ATS, ce qui lui permet de fournir les mêmes services à Hong Kong que ceux qu'elle est autorisée à fournir dans le pays tiers en question.

(21) Lorsqu'elle traite la demande de reconnaissance en tant qu'ATS d'une contrepartie centrale de pays tiers, la SFC évalue la conformité de cette contrepartie centrale au regard des PFMI. Avant qu'une telle demande puisse être approuvée, la conclusion d'un protocole d'accord entre la SFC et l'autorité de surveillance compétente du pays tiers en question est également nécessaire, étant donné que la SFC se repose sur cette dernière pour la surveillance courante de la contrepartie centrale concernée.

(22) S'il est vrai que la procédure de reconnaissance du régime juridique des pays tiers appliquée à Hong Kong aux contreparties centrales de pays tiers diffère par sa structure de la procédure prévue dans le règlement (UE) nº 648/2012, il convient néanmoins de considérer qu'elle constitue un système effectif équivalent pour la reconnaissance des contreparties centrales de pays tiers.

(23) On peut donc considérer que le cadre juridique et le dispositif de surveillance de Hong Kong concernant les RCH remplissent les conditions énoncées à l'article 25, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 648/2012 et qu'ils sont équivalents aux exigences prévues par le règlement (UE) n° 648/2012. Informée par l'AEMF, la Commission devrait continuer de suivre l'évolution du cadre juridique et du dispositif de surveillance de Hong Kong pour les contreparties centrales et de s'assurer du respect des conditions sur la base desquelles la présente décision a été adoptée.

(24) Les mesures prévues à la présente décision sont conformes à l'avis du comité européen des valeurs mobilières,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

*Article premier*

Aux fins de l'article 25 du règlement (UE) n° 648/2012, le cadre juridique et le dispositif de surveillance de Hong Kong, qui sont constitués de la *Securities and Futures Ordinance* (ci-après la «SFO»), telle que complétée par les lignes directrices adoptées en vertu de la section 399(1) de la SFO, et qui sont applicables aux chambres de compensation reconnues (*Recognised Clearing Houses*) agréées à Hong Kong, sont considérés comme équivalents aux exigences énoncées dans le règlement (UE) n° 648/2012.

*Article 2*

La présente décision entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Fait à Bruxelles, le 30 octobre 2014.

*Par la Commission*
*Le président*
José Manuel BARROSO