DÉCISION D'EXÉCUTION (UE) 2017/1857 DE LA COMMISSION

du 13 octobre 2017

reconnaissant l'équivalence du cadre juridique et du dispositif de surveillance et de mise en œuvre des États-Unis d'Amérique relatifs aux transactions sur dérivés surveillées par la Commodity Futures Trading Commission avec certaines des exigences de l'article 11 du 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

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

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 13, paragraphe 2,

considérant ce qui suit:

(1) L'article 13 du règlement (UE) nº 648/2012 met en place un mécanisme destiné à établir des solutions garantissant la cohérence entre les exigences légales fixées par l'Union et celles de pays tiers dans le domaine couvert par ce règlement. L'une de ces solutions est l'habilitation de la Commission à adopter des décisions établissant que le cadre juridique et le dispositif de surveillance et de mise en œuvre d'un pays tiers sont équivalents aux exigences formulées aux articles 4, 9, 10 et 11 du règlement (UE) nº 648/2012, de sorte que les contreparties qui concluent une transaction relevant du champ d'application dudit règlement et dont au moins une d'entre elles est établie dans ce pays tiers sont réputées avoir satisfait à ces exigences en se conformant aux obligations imposées par le régime juridique dudit pays tiers. Cette déclaration d'équivalence permet d'éviter les doubles emplois ou les conflits de règles et contribue donc à la réalisation de l'objectif général du règlement (UE) nº 648/2012, qui est de réduire le risque systémique et de renforcer la transparence des marchés de produits dérivés en garantissant une application cohérente, au niveau mondial, des principes convenus avec les partenaires internationaux de l'Union et formulés dans ledit règlement.

(2) Les dispositions de l'article 11, paragraphes 1, 2 et 3, du règlement (UE) nº 648/2012, telles que précisées par les normes techniques adoptées en vertu de l'article 11, paragraphe 14, points a) et b), et de l'article 11, paragraphe 15, de ce même règlement, établissent les exigences légales de l'Union concernant la confirmation rapide et la compression et le rapprochement de portefeuilles applicables aux contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, ainsi que les obligations de valorisation et de règlement des différends applicable à ces contrats («techniques d'atténuation du risque opérationnel») et les obligations concernant l'échange de garanties («marges») entre les contreparties.

(3) Pour que le régime juridique d'un pays tiers puisse être considéré comme équivalent à celui de l'Union en ce qui concerne les techniques d'atténuation du risque opérationnel et les exigences de marge, le cadre juridique et le dispositif de surveillance et de mise en œuvre applicables dans ce pays tiers doivent produire des effets équivalents, en substance, à ceux des exigences de l'Union du point de vue des objectifs réglementaires qu'ils permettent d'atteindre. L'objectif de la présente évaluation est donc de vérifier que le cadre juridique et le dispositif de surveillance et de mise en œuvre des États-Unis d'Amérique (ci-après, les «États-Unis») garantissent que les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale qui sont conclus par au moins une contrepartie établie dans ce pays tiers n'exposent pas les marchés financiers de l'Union à un niveau de risque plus élevé que celui auquel les exposeraient des contrats dérivés de ce type conclus par des contreparties établies dans l'Union, et, partant, qu'ils ne présentent pas un niveau inacceptable de risque systémique pour l'Union.

(4) Le 1er septembre 2013, la Commission a reçu l'avis technique de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) sur le cadre juridique et le dispositif de surveillance et de mise en œuvre des États-Unis ([2]) en ce qui

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

([2]) ESMA/2013/BS/1157, Technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR — US (avis technique sur l'équivalence réglementaire des pays tiers avec la réglementation EMIR — États-Unis), rapport final, Autorité européenne des marchés financiers, 1er septembre 2013.

concerne, notamment, les techniques d'atténuation du risque opérationnel applicables aux contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale. Dans cet avis, l'AEMF concluait que les exigences juridiquement contraignantes relatives à la confirmation rapide ainsi qu'à la compression et au rapprochement de portefeuilles applicables aux États-Unis étaient équivalentes aux exigences juridiquement contraignantes instituées par le règlement (UE) nº 648/2012. L'AEMF estimait par contre qu'au moment de son évaluation, le régime de règlement des différends des États-Unis n'était pas équivalent à celui que prévoit l'article 11, paragraphe 1, du règlement (UE) nº 648/2012. Enfin, elle faisait observer que l'équivalence entre les régimes de marges bilatérales ne pouvait être évaluée à l'époque, car les normes techniques précisant les règles en la matière applicables dans l'Union n'avaient pas encore été mises au point.

(5) Dans son appréciation, la Commission a tenu compte de l'avis de l'AEMF ainsi que de l'évolution qu'a connue la réglementation depuis lors. Cependant, la présente décision n'est pas uniquement fondée sur une analyse comparative des dispositions juridiques et des exigences en matière de surveillance et de mise en œuvre applicables aux États-Unis et dans l'Union européenne, mais aussi sur une évaluation des effets de ces exigences et de leur capacité à atténuer les risques découlant des contrats en question d'une manière jugée équivalente aux effets des exigences prévues par le règlement (UE) nº 648/2012.

(6) Le cadre juridique et le dispositif de surveillance et de mise en œuvre applicables aux États-Unis aux contrats dérivés de gré à gré sont définis au titre VII de la loi Dodd/Frank pour la réforme de Wall Street et la protection du consommateur (*US Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, ci-après la «loi Dodd-Frank») et dans les modalités d'application spécifiques arrêtées par la Commodity Futures Trading Commission (ci-après les «*CFTC Regulations*»). La loi Dodd-Frank, qui est entrée en vigueur en juillet 2010, a institué un nouveau cadre réglementaire pour certains produits dérivés de gré à gré définis comme des contrats d'échange (swaps) dans la section 1a(47) du *Commodity Exchange Act* (loi sur les bourses de matières premières, ci-après le «CEA»), qui vise à réduire le risque systémique, accroître la transparence et promouvoir l'intégrité des marchés dans le système financier. Les swaps relèvent de la compétence de la CFTC, et la plupart des dispositions du titre VII de la loi Dodd-Frank sont entrées en vigueur en 2011.

(7) Les techniques d'atténuation du risque opérationnel pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, qui ont été ajoutées dans une nouvelle section 4 s(i) au CEA par la section 731 de la loi Dodd-Frank, s'appliquent aux courtiers en swaps (*swap dealers*) et aux participants majeurs au marché des swaps (*major swap participants*), tels que définis dans le CEA. Par conséquent, la présente décision devrait couvrir le cadre juridique et le dispositif de surveillance et de mise en œuvre aussi bien pour ce qui est des obligations concernant la confirmation rapide, la compression et le rapprochement de portefeuilles, la valorisation et le règlement des différends que des exigences de marge applicables aux courtiers en swaps et aux participants majeurs au marché des swaps établis aux États-Unis qui sont agréés et surveillés conformément aux *CFTC Regulations*. Cependant, la présente décision ne devrait pas couvrir les dispositifs juridiques, de surveillance et de mise en œuvre applicables aux personnes qui sont enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission en tant que courtiers en swaps sur titres (*security-based swap dealer*) ou que participants majeurs au marché des swaps sur titres (*major security-based swap participant*) conformément au *Securities Exchange Act* de 1934 (15 U.S.C. 78a et suivants).

(8) Les *CFTC Regulations* sur les techniques d'atténuation du risque opérationnel pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale contiennent des obligations similaires à celles prévues à l'article 11, paragraphes 1 et 2, du règlement (UE) nº 648/2012. En particulier, la sous-partie I de la partie 23 des *CFTC Regulations* formule des exigences détaillées concernant la confirmation rapide, la compression et le rapprochement de portefeuilles, la valorisation des transactions et le réglement des différends, qui s'appliquent aux contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale. Les exigences énoncées dans les *CFTC Regulations* sont équivalentes aux exigences correspondantes du règlement (UE) nº 648/2012 sur tous les points suivants: (i) la fréquence et les seuils des rapprochements de portefeuilles; (ii) les délais concernant la confirmation rapide; (iii) les exigences en matière de compression de portefeuille, selon le principe «appliquer ou expliquer»; (iv) l'exigence d'une valorisation quotidienne des transactions non compensées. Compte tenu du peu d'impact qu'a leur différence de portée, les exigences relatives aux accords en matière de règlement des différends devraient également être considérées comme équivalentes aux exigences en la matière du règlement (UE) nº 648/2012.

(9) Eu égard à ce qui précède, il convient, en ce qui concerne les contrats qui relèvent de la compétence de la CFTC tels que définis à la section 1a(47) du CEA, de considérer que les dispositifs juridiques, de surveillance et de mise en œuvre de la CFTC applicables aux courtiers en swaps et aux participants majeurs au marché des swaps sont équivalents aux exigences énoncées dans le règlement (UE) nº 648/2012 en ce qui concerne les obligations concernant la confirmation rapide, la compression et le rapprochement de portefeuilles, la valorisation et le règlement des différends, qui s'appliquent aux contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale comme prescrit à l'article 11, paragraphes 1 et 2, dudit règlement.

(10) En ce qui concerne les marges pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, les exigences juridiquement contraignantes de la CFTC sont énoncées dans deux documents, dont le premier, intitulé *Margin Requirements for Uncleared Swaps for Swap Dealers and Major Swap Participants* (exigences de marges pour les swaps non compensés applicables aux courtiers en swaps et aux participants majeurs au marché des swaps), a été publié en janvier 2016 (ci-après la «réglementation finale sur les marges») et le second, en août 2016, sous le titre *Margin Requirements for Uncleared Swaps for Swap Dealers and Major Swap Participants — Cross Border Application of the Margin Requirements* (exigences de marges pour les swaps non compensés applicables aux courtiers en swaps et aux participants majeurs au marché des swaps — application transfrontière des exigences de marge) (ci-après la «réglementation sur les marges applicable aux transactions transfrontières»).

(11) Alors que les *CFTC Regulations* sur les techniques d'atténuation du risque opérationnel pour les contrats dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensés par une contrepartie centrale s'appliquent à tous les courtiers en swaps et participants majeurs au marché des swaps, les *CFTC Regulations* concernant les marges pour ces contrats dérivés de gré à gré ne valent que pour ceux de ces courtiers et de ces participants qui ne sont pas soumis au contrôle d'un organisme de réglementation prudentielle. La définition que donne le CEA des organismes de réglementation prudentielle inclut le Conseil des gouverneurs du système de la Réserve fédérale, l'Office of the Comptroller of the Currency, la Federal Deposit Insurance Corporation, la Farm Credit Administration et la Federal Housing Finance Agency.

(12) Les *CFTC Regulations* concernant les marges pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale exigent seulement l'échange d'une marge initiale avec une «contrepartie couverte» (*covered counterparty*), telle que définie à la section 23.151 des *CFTC Regulations*. Une contrepartie couverte est une contrepartie qui est un utilisateur final financier dont l'exposition sur des swaps est significative ou bien une entité de swaps qui conclut un accord de swap avec une entité de swap couverte. Aux termes de la section 23.150 des *CFTC Regulations*, l'exposition sur des swaps est significative lorsque la valeur notionnelle quotidienne moyenne des dérivés de gré à gré non compensés excède 8 milliards de dollars USD, alors que le seuil analogue fixé par l'article 28 du règlement délégué (UE) 2016/2251 de la Commission ([1]) est de 8 milliards d'EUR. Dans l'Union, l'obligation d'échange de marges de variation n'est pas subordonnée au dépassement d'un seuil de signification et s'applique à toutes les contreparties comme prévu à l'article 11, paragraphe 3, du règlement (UE) nº 648/2012. Dans les *CFTC Regulations*, la réglementation finale sur les marges fixe le montant de transfert minimal combiné pour la marge initiale et la marge de variation à 500 000 USD, tandis que l'exigence correspondante formulée par l'article 25 du règlement (UE) 2016/2251 est de 500 000 EUR. Compte tenu de l'impact limité de la différence de valeur de ces monnaies, ces sommes devraient être jugées équivalentes.

(13) Les exigences de la réglementation finale sur les marges s'appliquent aux swaps, lesquels englobent presque tous les contrats définis comme produits dérivés de gré à gré dans le règlement (UE) nº 648/2012, à l'exception des contrats de change à terme et des swaps de change, pour lesquels cette réglementation finale ne contient pas d'exigences. En outre, les *CFTC Regulations* ne prévoient aucun traitement spécifique pour les produits structurés, y compris les obligations garanties et les titrisations. Dans l'Union, les swaps de change et les contrats de change à terme sont exemptés des exigences de marge initiale, et les produits dérivés associés à des obligations garanties à des fins de couverture peuvent l'être également. La présente décision ne devrait donc s'appliquer qu'aux produits dérivés de gré à gré qui sont soumis à des exigences de marge tant par le droit de l'Union que par les *CFTC Regulations*.

(14) Les exigences des *CFTC Regulations* relatives au calcul de la marge initiale sont équivalentes à celles du règlement (UE) nº 648/2012. De la même façon que l'annexe IV du règlement (UE) 2016/2251, les *CFTC Regulations* autorisent l'utilisation d'un modèle standard. Il est également possible d'utiliser, pour ce calcul, des modèles internes ou des modèles de tiers, pourvu que ces modèles contiennent certains paramètres spécifiques tels que des intervalles de confiance minimaux et des périodes de marge en risque, ainsi que certaines données historiques, notamment concernant les périodes de tensions. Ces modèles doivent impérativement être approuvés par la CFTC ou une association de marchés à terme agréée.

(15) Les exigences des *CFTC Regulations* concernant les garanties (*collateral*) éligibles et leur mode de détention et de ségrégation sont équivalentes à celles qu'énonce l'article 4 du règlement (UE) 2016/2251. Les *CFTC Regulations* contiennent une liste équivalente de garanties éligibles, et le préambule de la réglementation finale sur les marges précise que les courtiers en swaps et les participants majeurs au marché des swaps qui ne sont pas soumis au

([1]) Règlement délégué (UE) 2016/2251 de la Commission du 4 octobre 2016 complétant 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 par des normes techniques de réglementation relatives aux techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale (JO L 340 du 15.12.2016, p. 9).

contrôle d'un organisme de réglementation prudentielle devraient prendre en compte la concentration des garanties. Les exigences de marge de la CFTC pour les contrats dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensés par une contrepartie centrale devraient par conséquent être considérées comme équivalentes à celles qu'énonce l'article 11, paragraphe 3, du règlement (UE) nº 648/2012.

(16) En ce qui concerne l'équivalence du niveau de protection du secret professionnel, aux États-Unis, les informations détenues par la CFTC comme par les autres autorités de régulation fédérales sont soumises aux dispositions du *Privacy Act* (loi sur la protection de la vie privée) et du *Freedom of Information Act* (la loi sur la liberté de l'information, ci-après «FOIA»). Le FOIA prévoit de nombreux cas dans lesquels des mesures doivent être prises par une personne ou une organisation afin de garantir le traitement confidentiel des informations communiquées. Par conséquent, le *Privacy Act* et le FOIA fournissent des garanties en matière de secret professionnel, y compris la protection des secrets d'affaires partagés par les autorités avec des tiers, qui sont équivalentes à celles énoncées au titre VIII du règlement (UE) nº 648/2012. Il convient de considérer que les exigences des États-Unis offrent un niveau de protection du secret professionnel équivalent à celui qui est garanti par le règlement (UE) nº 648/2012.

(17) Enfin, en ce qui concerne l'efficacité de la surveillance et de la mise en œuvre des dispositions légales aux États-Unis, la CFTC dispose de larges pouvoirs d'enquête et de surveillance pour évaluer le respect des obligations en matière de confirmation rapide, de compression et de rapprochement de portefeuilles, de valorisation ainsi que de règlement des différends, applicables aux contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale. La CFTC peut prendre toute une série de mesures prudentielles pour mettre un terme à toute violation des exigences applicables. En outre, en cas de violation desdites exigences, le cadre juridique des États-Unis prévoit des sanctions civiles, y compris des mesures d'interdiction ou d'abstention temporaires ou permanentes et des amendes, de même que des sanctions pénales. Il convient par conséquent de considérer que ces mesures permettent une application efficace des dispositions légales, réglementaires et de mise en œuvre de la loi Dodd-Frank, du CEA et des *CFTC Regulations*, en même temps qu'équitable et non faussée, garante d'une surveillance et d'une mise en œuvre effectives.

(18) La Commission, en coopération avec l'AEMF, devrait continuer à surveiller régulièrement l'évolution et la bonne application du cadre juridique et du dispositif de surveillance et de mise en œuvre des États-Unis relatifs aux contrats dérivés de gré à gré pour ce qui est de la confirmation rapide, de la compression et du rapprochement de portefeuilles, de la valorisation, du règlement des différends ainsi que des exigences de marge applicables aux contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, sur la base desquels la présente décision a été adoptée. En tout état de cause, la Commission devrait conserver la possibilité de procéder à tout moment à un réexamen spécifique en cas d'évolution nécessitant de réévaluer l'équivalence accordée par la présente décision, sachant qu'une telle réévaluation pourrait conduire à l'abrogation de la présente décision.

(19) Les mesures prévues par 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'application de l'article 13, paragraphe 3, du règlement (UE) nº 648/2012, le cadre juridique et le dispositif de surveillance et de mise en œuvre des États-Unis d'Amérique (ci-après les «États-Unis») relatifs aux techniques d'atténuation du risque opérationnel, qui s'appliquent aux transactions qui sont réglementées en tant que «swaps» par la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), conformément à la section 721(a)(21) de la loi Dodd-Frank, et qui ne sont pas compensées par une contrepartie centrale, sont considérés comme étant équivalents aux exigences énoncées à l'article 11, paragraphes 1 et 2, du règlement (UE) nº 648/2012 lorsqu'au moins une des contreparties à ces transactions est établie aux États-Unis et est enregistrée auprès de la CFTC en tant que courtier en swaps ou que participant majeur au marché des swaps.

Article 2

Aux fins de l'application de l'article 13, paragraphe 3, du règlement (UE) nº 648/2012, le cadre juridique et le dispositif de surveillance et de mise en œuvre des États-Unis relatifs à l'échange de garanties, qui s'appliquent aux transactions qui sont réglementées en tant que «swaps» par la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), conformément à la

section 721(a)(21) de la loi Dodd-Frank, et qui ne sont pas compensées par une contrepartie centrale, sont considérés comme étant équivalents aux exigences de l'article 11, paragraphe 3, du règlement (UE) nº 648/2012 lorsqu'au moins une des contreparties à ces transactions est établie aux États-Unis et est enregistrée auprès de la CFTC en tant que courtier en swaps ou que participant majeur au marché des swaps et que ladite contrepartie est soumise aux dispositions intitulées «*Margin Requirements for Uncleared Swaps for Swap Dealers and Major Swap Participants*» (Exigences de marge pour les swaps non compensés applicables aux courtiers en swaps et participants majeurs au marché des swaps) et «*Margin Requirements for Uncleared Swaps for Swap Dealers and Major Swap Participants — Cross Border Application of the Margin Requirements*» (Exigences de marge pour les swaps non compensés applicables aux courtiers en swaps et participants majeurs au marché des swaps — Application transfrontière des exigences de marge).

Article 3

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 13 octobre 2017.

Par la Commission

Le président

Jean-Claude JUNCKER