

DÉCISION D'EXÉCUTION (UE) 2021/85 DE LA COMMISSION**du 27 janvier 2021****relative à l'équivalence du cadre réglementaire des États-Unis d'Amérique pour les contreparties centrales qui sont agréées et surveillées par la Securities and Exchange Commission des États-Unis avec les exigences du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil****(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) n° 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) n° 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 les décisions d'équivalence qu'elle prévoit contribuent donc à la réalisation de l'objectif principal du règlement (UE) n° 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, en substance, à ceux des exigences de l'Union pour ce qui est des objectifs réglementaires qu'ils permettent d'atteindre. L'objectif d'une telle évaluation de l'équivalence est donc de vérifier si le cadre juridique et le dispositif de surveillance du pays tiers concerné garantissent que les contreparties centrales qui y sont établies et agréées n'exposent pas les membres compensateurs et les plateformes 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) L'évaluation visant à déterminer si le cadre juridique et le dispositif de surveillance des États-Unis d'Amérique (États-Unis) sont équivalents à ceux de l'Union ne devrait donc pas seulement se fonder sur une analyse comparative des exigences juridiquement contraignantes applicables aux contreparties centrales aux États-Unis, mais aussi sur une évaluation des effets de ces exigences et de leur capacité à atténuer les risques auxquels pourraient être exposés les membres compensateurs et les plates-formes de négociation établis dans l'Union.
- (4) Aux termes des dispositions de l'article 25, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 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 par le titre IV du règlement (UE) n° 648/2012.

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

- (6) La Securities and Exchange Commission des États-Unis (ci-après la «SEC») est l'autorité compétente pour l'agrément et la surveillance des contreparties centrales en ce qui concerne les transactions portant sur des titres ou sur des contrats dérivés fondés sur un titre unique, un prêt unique ou un groupe ou indice de titres à base étroite (ci-après les «dérivés sur titres»). Les contrats dérivés relevant de sa compétence correspondent donc à un sous-ensemble des contrats dérivés couverts par les dispositions du règlement (UE) n° 648/2012 relatives aux contreparties centrales. Les autres contrats dérivés relèvent de la compétence de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis (ci-après la «CFTC»), à l'égard de laquelle la Commission a déjà adopté la décision d'exécution (UE) 2016/377 de la Commission ⁽²⁾. La présente évaluation porte donc sur l'équivalence du cadre juridique et du dispositif de surveillance applicables, aux États-Unis, aux contreparties centrales placées sous la surveillance de la SEC, et non pas sur le cadre juridique et le dispositif de surveillance applicables aux contreparties centrales qui fournissent des services de compensation relevant de la compétence de la CFTC. Une contrepartie centrale qui relèverait à la fois de la surveillance de la SEC et de celle de la CFTC ne devrait donc être concernée par la présente décision que dans la mesure où elle fournit des services de compensation relevant de la compétence de la SEC.
- (7) Les exigences juridiquement contraignantes applicables, aux États-Unis, aux contreparties centrales surveillées par la SEC sont définies par les dispositions du *Securities Exchange Act* de 1934 ⁽³⁾ («Exchange Act») relatives aux «agences de compensation», le *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* ⁽⁴⁾ (loi Dodd-Frank pour la réforme de la bourse de Wall Street et la protection des consommateurs, ci-après la «loi Dodd-Frank») et les règlements adoptés par la SEC en vertu de ces dispositions. En outre, les règles, politiques et procédures des contreparties centrales qui ont été enregistrées par la SEC sont juridiquement contraignantes pour celles-ci. Le 1^{er} octobre 2020, la SEC a publié un rapport de ses services décrivant les règles applicables aux contreparties centrales relevant de sa surveillance et la manière dont elles s'appliquent ⁽⁵⁾.
- (8) La SEC définit les «contreparties centrales», ou «CCP», comme des agences de compensation qui s'interposent entre les contreparties, en agissant comme acheteur à l'égard de tout vendeur et comme vendeur à l'égard de tout acheteur. La section 23(A) du *Securities Exchange Act* de 1934 définit l'«agence de compensation» comme toute personne qui agit en tant qu'intermédiaire en effectuant des paiements ou des livraisons, ou les deux, dans le cadre de transactions sur titres, ou qui fournit un mécanisme permettant de comparer les données relatives aux modalités de règlement de transactions sur titres, de réduire le nombre de règlements de transactions sur titres ou d'attribuer les responsabilités liées au règlement de titres.
- (9) La SEC peut désigner des agences de compensation comme étant des agences de compensation au profil de risque plus complexe. Une CCP qui assure la compensation de contrats d'échange (swaps) sur titres est toujours considérée comme présentant un profil de risque plus complexe. En outre, le *Financial Stability Oversight Council* (conseil de surveillance de la stabilité financière des États-Unis) peut, en vertu de la loi Dodd-Frank, désigner une CCP comme étant d'importance systémique. Les CCP au profil de risque plus complexe ou présentant une importance systémique sont considérées comme des «agences de compensation couvertes». Elles sont soumises au cadre renforcé défini par la règle 17Ad-22, points d) et e), de la SEC. La présente décision ne concerne que l'équivalence des exigences juridiquement contraignantes de la législation américaine applicables aux CCP qui doivent respecter ces règles plus strictes.
- (10) Conformément à l'Exchange Act, à la loi Dodd-Frank et aux règlements de la SEC, une contrepartie centrale qui compense des titres, ou des dérivés sur titres, appelés *security-based swaps* (contrats d'échange sur titres) dans l'Exchange Act, est tenue de s'enregistrer auprès de la SEC, ou de solliciter une dispense d'enregistrement.
- (11) L'Exchange Act ne prescrit pas d'outils ou de dispositifs spécifiques pour satisfaire aux exigences qu'il définit. Une CCP peut, lorsqu'elle définit ses règles et procédures internes, tenir compte des caractéristiques et circonstances qui lui sont propres, telles que ses structures d'actionnariat et de gouvernance, l'incidence sur ses participants directs et indirects, les membres qui y adhèrent, les marchés qu'elle sert et les risques inhérents aux produits qu'elle compense, mais ces règles et procédures doivent prescrire en détail la manière dont elle répondra aux exigences de l'Exchange Act. Une fois enregistrées par la SEC, les règles, politiques et procédures approuvées par la SEC deviennent juridiquement contraignantes pour la CCP.

⁽²⁾ Décision d'exécution (UE) 2016/377 de la Commission du 15 mars 2016 relative à l'équivalence du cadre réglementaire des États-Unis d'Amérique pour les contreparties centrales agréées et surveillées par la Commodity Futures Trading Commission avec les exigences du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil (JO L 70 du 16.3.2016, p. 32).

⁽³⁾ Sections 3(a)(23) et 17A.

⁽⁴⁾ Titres VII et VIII.

⁽⁵⁾ «Staff Report on the Regulation of Clearing Agencies», *Division of Trading and Markets* et *Office of Compliance Inspections and Examinations* (Rapport des services de la SEC sur la réglementation des agences de compensation, dressé par la division des opérations de bourse et par le bureau des inspections et examens de la conformité), <https://www.sec.gov/files/regulation-clearing-agencies-100120.pdf>

- (12) Lorsqu'elle est enregistrée par la SEC, la CCP devient une «organisation auto-réglémentée» en vertu de la section 3(a) 26 de l'Exchange Act et doit, en tant que telle, soumettre toute modification de ses règles à la SEC pour approbation. La SEC doit vérifier que la modification envisagée est conforme aux normes définies dans l'Exchange Act et dans ses propres règlements.
- (13) Les exigences juridiquement contraignantes applicables, aux États-Unis, aux CCP considérées comme des agences de compensation couvertes comportent deux niveaux. Le premier correspond aux règles et exigences primaires définies dans les sections 3a(23) et 17A de l'Exchange Act, sous les titres VII et VIII de la loi Dodd-Frank et dans les règlements de la SEC, en particulier le règlement 17Ad-22 (ci-après les «règles primaires»). Le second correspond aux règles et procédures internes de ces CCP, qui les lient juridiquement dès leur enregistrement par la SEC et font donc partie des règles dont elle contrôle le respect. Pour apprécier si les CCP considérées comme des agences de compensation couvertes sont soumises à des exigences juridiquement contraignantes équivalentes aux exigences du titre IV du règlement (UE) n° 648/2012, la Commission doit prendre en compte les exigences juridiquement contraignantes définies dans leurs règles et procédures internes, au même titre que les exigences définies par l'Exchange Act, la loi Dodd-Frank et les règlements de la SEC.
- (14) L'enregistrement par la SEC d'une CCP considérée comme une agence de compensation couverte présuppose que cette dernière, ainsi que ses règles internes, respectent les normes exigeantes définies par la réglementation primaire. Ces exigences, complétées par les règles et procédures internes de la CCP, produisent des effets équivalents, en substance, à ceux des dispositions du titre IV du règlement (UE) n° 648/2012. Concrètement, une CCP considérée comme une agence de compensation couverte doit satisfaire à des exigences concernant sa structure et ses règles organisationnelles, qui visent à garantir une compensation et un règlement rapides et précis, ainsi que la conservation des titres et des fonds placés sous son contrôle, et à assurer la protection des investisseurs et de l'intérêt général, et notamment à des exigences concernant par exemple l'encadrement supérieur, les mécanismes de gestion des risques et de contrôle interne, la comptabilité, les participations qualifiées, les informations à communiquer à l'autorité compétente, les conflits d'intérêts, la continuité des activités, l'externalisation, la conduite des affaires et la ségrégation des activités, ainsi que le risque de liquidité, les garanties, la politique d'investissement et le risque de règlement. D'autres exigences concernent les conditions de participation et les frais, ainsi que les règles de sanction des infractions au règlement de la CCP commises par les participants.
- (15) Cependant, les exigences juridiquement contraignantes applicables aux CCP considérées comme des agences de compensation couvertes présentent certaines différences avec les règles du titre IV du règlement (UE) n° 648/2012.
- (16) Premièrement, les règles primaires relatives aux risques de liquidité n'imposent pas aux CCP considérées comme des agences de compensation couvertes de conserver des ressources liquides éligibles pour satisfaire au principe dit «cover 2» de l'article 44 du règlement (UE) n° 648/2012, c'est-à-dire des ressources liquides leur permettant de couvrir au moins la défaillance des deux membres compensateurs envers lesquels elles sont le plus exposées. Aux États-Unis, ces entités sont néanmoins tenues de mettre en place des procédures leur permettant de faire face à tout déficit de liquidité non couvert, et de disposer de ressources dédiées pour le cas où leurs pertes excéderaient la défaillance du membre compensateur envers lequel elles sont le plus exposées. En outre, les règles primaires leur imposent d'appliquer le principe «cover 2» lorsqu'elles compensent des dérivés sur titres. Bien qu'elles suivent une approche différente, ces règles primaires, associées aux règles et procédures internes des CCP, produisent en substance des effets équivalents à ceux du principe «cover 2» qui préside aux articles 42, 43 et 44 du règlement (UE) n° 648/2012.
- (17) Deuxièmement, les règles primaires ne prévoient pas de période minimale de liquidation. Toutefois, toutes les CCP considérées comme des agences de compensation couvertes appliquent, conformément à leurs règles et procédures internes, des périodes minimales de liquidation allant de deux à cinq jours. Les règles de l'Union prévoient une période de liquidation d'au moins deux jours pour les contrats dérivés qui ne sont pas négociés de gré à gré et d'au moins cinq jours pour les contrats dérivés de gré à gré, généralement avec collecte des marges sur une base nette. Les règles et procédures internes de ces CCP produisent des effets équivalents, en substance, à ceux des règles de l'Union sur les périodes de liquidation.
- (18) Troisièmement, le droit de l'Union exige l'application d'au moins une mesure anti-procyclicité, parmi trois possibles, pour empêcher les marges initiales de trop se réduire en période de stabilité économique ou d'augmenter exagérément en période de tensions. Ces mesures sont le gage de marges stables et prudentes. Les règles primaires ne contiennent pas d'exigence particulière à cet effet. Toutefois, les CCP considérées comme des agences de compensation couvertes disposent effectivement de règles et de procédures internes qui ont des effets contre la procyclicité. Les règles et procédures internes des CCP produisent donc des effets équivalents, en substance, à ceux des règles de l'Union sur la procyclicité.

- (19) Enfin, en ce qui concerne la ségrégation et la portabilité des positions et des garanties des clients des membres compensateurs, la règle 17Ad-22(e)(14) exige que les règles, politiques et procédures des CCP considérées comme des agences de compensation couvertes permettent la ségrégation et la portabilité des positions des clients d'un membre compensateur et des garanties y afférentes, et qu'elles protègent effectivement ces positions et garanties contre la défaillance ou l'insolvabilité de ce membre compensateur, pour les CCP qui compensent des dérivés sur titres ou ont un profil de risque plus complexe; cette règle suit donc une approche similaire à celle des dispositions du titre IV du règlement (UE) n° 648/2012. Pour les valeurs au comptant et les options cotées, cependant, les règles primaires renvoient aux règles applicables aux membres compensateurs. Sur ces marchés, ces dernières garantissent déjà un niveau approprié de ségrégation et de portabilité et protègent donc suffisamment les positions des clients et les garanties qui s'y rattachent. Bien que ces règles aient une approche différente de la ségrégation et de la portabilité, en les imposant au niveau des membres compensateurs, et non de la CCP, en ce qui concerne ces marchés, les deux approches produisent des effets similaires en termes de protection des clients.
- (20) Le cadre juridique et le dispositif de surveillance des États-Unis qui sont applicables aux CCP considérées comme des agences de compensation couvertes devraient donc être réputés équivalents, dès lors que les règles et procédures internes de la contrepartie centrale qui demande à être reconnue respectent certaines exigences en matière de gestion des risques. La CCP doit notamment appliquer une période de liquidation de deux jours pour les contrats dérivés qui ne sont pas négociés de gré à gré et de cinq jours pour les contrats dérivés de gré à gré, dans les deux cas sur une base nette. En outre, elle doit appliquer des mesures de limitation de la procyclicité qui soient équivalentes, s'agissant de garantir des marges stables et prudentes, à l'une des trois mesures prévues par le règlement (UE) n° 648/2012.
- (21) La Commission conclut de ce qui précède que le cadre juridique et le dispositif de surveillance que la SEC applique aux CCP considérées comme des agences de compensation couvertes, qui incluent les exigences de l'Exchange Act, de la loi Dodd-Frank et des règlements de la SEC, ainsi que celles des règles et procédures internes de ces CCP, doivent être considérés comme des exigences juridiquement contraignantes équivalentes à celles définies au titre IV du règlement (UE) n° 648/2012, dans la mesure où elles satisfont aux normes prévues dans la présente décision en matière de gestion des risques.
- (22) Seules les CCP qui suivent les règles applicables aux agences de compensation couvertes et qui respectent des exigences juridiquement contraignantes conformes aux normes de gestion des risques prévues dans la présente décision peuvent être reconnues par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Conformément à l'article 25, paragraphe 2, point b), du règlement (UE) n° 648/2012, l'AEMF doit vérifier que ces normes de gestion des risques font partie des règles et procédures internes de toute CCP relevant de la surveillance de la SEC et demandant à être reconnue dans l'Union. Elle doit notamment vérifier que la CCP applique une période de liquidation de deux jours pour les contrats dérivés qui ne sont pas négociés de gré à gré et de cinq jours pour les contrats dérivés de gré à gré, dans les deux cas sur une base nette, et qu'elle applique des mesures de limitation de la procyclicité qui sont équivalentes, s'agissant de garantir des marges stables et prudentes, à l'une des trois mesures prévues par le règlement (UE) n° 648/2012.
- (23) Selon l'article 25, paragraphe 6, point b), du règlement (UE) n° 648/2012, le cadre juridique et le dispositif de surveillance applicables aux contreparties centrales établies dans un pays tiers doivent aussi garantir en permanence une surveillance efficace de ces entités, ainsi qu'une exécution efficace des décisions qui les concernent.
- (24) La SEC suit en permanence les CCP qui sont sous sa surveillance. Outre le pouvoir d'examiner et d'approuver les changements de règles notifiés par une CCP enregistrée, elle dispose de pouvoirs étendus lui permettant de demander une copie des livres et registres de CCP, de procéder à des examens et d'effectuer des inspections sur place pour évaluer les risques existants et émergents et s'assurer qu'elles respectent les règles qui leur sont applicables et veillent aussi au respect de leurs règles et procédures internes par leurs participants. Elle peut demander que des règles et procédures soient modifiées et tenter des actions au civil afin d'obtenir des injonctions ou d'autres mesures correctives, ou engager des procédures administratives, en cas d'infraction aux règles applicables. Son examen peut déboucher sur l'annulation de l'enregistrement, si les défaillances constatées ne sont pas corrigées. Ces pouvoirs s'appliquent aussi aux CCP considérées comme des agences de compensation couvertes.

- (25) La Commission en conclut que le cadre juridique et le dispositif de surveillance applicables aux contreparties centrales, y compris celles considérées comme des agences de compensation couvertes, garantissent en permanence une surveillance efficace de ces entités et une exécution efficace des décisions qui les concernent.
- (26) Selon l'article 25, paragraphe 6, point c), du règlement (UE) n° 648/2012, le cadre juridique et le dispositif de surveillance d'un pays tiers doivent comporter un système effectif équivalent pour la reconnaissance des contreparties centrales agréées en vertu du régime juridique d'un pays tiers (ci-après les «contreparties centrales de pays tiers»).
- (27) Les contreparties centrales non américaines peuvent demander à être enregistrées auprès de la SEC en tant qu'«agence de compensation». Jusqu'à présent, la SEC a exigé cet enregistrement, ou une exemption de cet enregistrement, pour la fourniture à des personnes de nationalité américaine de services de compensation liés à des titres américains ou à des contrats d'échange sur titres.
- (28) Les contreparties centrales non américaines enregistrées auprès de la SEC doivent respecter les exigences prévues en la matière par les États-Unis, notamment les règlements de la SEC applicables aux agences de compensation enregistrées qui sont considérées comme des agences de compensation couvertes. L'Exchange Act reconnaît toutefois à la SEC de larges pouvoirs d'exemption. Dans sa section 17A, au point (b)(1), il autorise ainsi la SEC à accorder une exemption de l'application d'exigences réglementaires si elle correspond à l'intérêt général, à la protection des investisseurs et aux objectifs de sa section 17A, dont la compensation et le règlement rapides et précis des transactions sur titres et la conservation des titres et des fonds. En vertu de sa section 36, la SEC peut, de manière conditionnelle ou inconditionnelle, exempter toute personne, tout titre ou toute transaction, ou toute catégorie ou ensemble de catégories de personnes, de titres ou de transactions, de l'application des dispositions de l'Exchange Act ou des règles ou règlements qui en découlent, dans la mesure où cette exemption est nécessaire ou appropriée au regard de l'intérêt général et est compatible avec la protection des investisseurs. En outre, en vertu de sa section 17A, point k), la SEC peut exempter une agence de compensation, de manière conditionnelle ou inconditionnelle, de l'obligation de se faire enregistrer pour la compensation de contrats d'échange sur titres, si elle constate que cette agence fait l'objet, de la part des autorités publiques compétentes de son pays d'origine, d'une surveillance et d'une réglementation complètes et comparables.
- (29) La SEC a publié une déclaration d'orientation accompagnée de lignes directrices ⁽⁶⁾ à l'intention des contreparties centrales agréées dans l'Union. Elle y présente sous forme synthétique le cadre légal applicable aux contreparties centrales enregistrées auprès d'elle et explique la procédure à suivre pour les demandes d'enregistrement ou d'exemption. Elle y donne aussi des exemples de cas où elle a exercé ses pouvoirs d'exemption pour éviter d'imposer à une contrepartie centrale des exigences inutiles, redondantes ou incompatibles avec celles qui lui étaient applicables dans son pays d'origine, lorsque le cadre en vigueur dans ce pays était globalement conforme aux principes pour les infrastructures des marchés financiers (PFMI) publiés par le comité sur les paiements et les infrastructures de marché et par l'Organisation internationale des commissions de valeurs. De plus, elle y précise les facteurs qu'elle prend en considération pour évaluer les demandes d'exemption et explique qu'elle vérifie dans quelle mesure la contrepartie centrale fait l'objet, de la part de l'autorité nationale compétente pour sa surveillance ou d'autres autorités compétentes de sa juridiction d'origine, de mesures de surveillance et d'exécution appropriées. Sur cette base, et sous réserve du résultat de son évaluation et de la confirmation qu'une exemption est compatible avec l'Exchange Act, la SEC peut exempter une contrepartie centrale établie en dehors des États-Unis de l'application d'une exigence de la SEC qui est inutile, redondante ou incompatible avec les exigences prévues par les règles et réglementations qui lui sont applicables dans son pays d'origine, selon une procédure comparable au système de reconnaissance d'équivalence des contreparties centrales de pays tiers prévu par le règlement (UE) n° 648/2012.
- (30) La Commission en conclut que le cadre juridique et le dispositif de surveillance de la SEC prévoient un système effectif équivalent pour la reconnaissance des contreparties centrales de pays tiers.

⁽⁶⁾ *Statement on Central Counterparties Authorized under the European Markets Infrastructure Regulation Seeking to Register as a Clearing Agency or to Request Exemptions from Certain Requirements Under the Securities Exchange Act of 1934* (Déclaration sur les contreparties centrales agréées en vertu du règlement sur l'infrastructure du marché européen qui souhaitent être enregistrées en tant qu'agence de compensation ou demander à être exemptées de certaines exigences du Securities Exchange Act de 1934), [version n° 34-90492], publiée le 30 novembre 2020.

- (31) Par conséquent, les conditions définies à l'article 25, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 648/2012 sont considérées comme remplies par le cadre juridique et le dispositif de surveillance applicables, aux États-Unis, aux contreparties centrales qui sont soumises aux règles régissant les agences de compensation couvertes et dont la SEC assure l'enregistrement et la surveillance, et ce cadre juridique et ce dispositif de surveillance devraient être considérés comme équivalents à ce qu'exige le règlement (UE) n° 648/2012.
- (32) La présente décision se fonde sur les exigences juridiquement contraignantes auxquelles sont soumises, aux États-Unis, les contreparties centrales qui doivent se conformer aux règles applicables aux agences de compensation couvertes au moment de l'adoption de la présente décision. La Commission, en coopération avec l'AEMF, devra suivre régulièrement l'évolution du cadre juridique et du dispositif de surveillance applicables à ces CCP aux États-Unis, afin de s'assurer que les conditions sur la base desquelles la présente décision a été adoptée continuent d'être respectées.
- (33) Au moins tous les trois ans, la Commission devra réexaminer les éléments sur la base desquels la présente décision a été adoptée, notamment le cadre juridique et le dispositif de surveillance applicables, aux États-Unis, aux contreparties centrales qui sont soumises aux règles régissant les agences de compensation couvertes et dont la SEC assure l'enregistrement et la surveillance. Ces réexamens réguliers ne préjugent pas du pouvoir qu'a la Commission de procéder à tout moment à un réexamen spécifique, si l'évolution de la situation nécessite qu'elle réévalue la teneur de la présente décision. Selon les conclusions de ses réexamens, qu'ils soient réguliers ou spécifiques, la Commission peut décider de modifier ou d'abroger la présente décision à tout moment, en particulier si l'évolution de la situation a une incidence sur les conditions sur la base desquelles elle est adoptée.
- (34) 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'article 25 du règlement (UE) n° 648/2012, le cadre juridique et le dispositif de surveillance des États-Unis d'Amérique pour les contreparties centrales (CCP) qui doivent se conformer aux règles applicables aux agences de compensation couvertes définies dans les sections 3(a)(23) et 17A du *Securities Exchange Act* de 1934, sous les titres VII et VIII de la loi intitulée *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* et dans les règlements adoptés par la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis en vertu de ces dispositions sont considérés comme équivalents aux exigences du règlement (UE) n° 648/2012, dès lors que les règles et procédures internes de la CCP concernée prévoient des mesures spécifiques de gestion des risques qui garantissent que les marges initiales sont calculées et collectées sur la base des paramètres suivants:

- a) dans le cas de contrats dérivés exécutés sur des marchés réglementés, une période de liquidation de deux jours calculée sur une base nette;
- b) dans le cas de contrats dérivés de gré à gré, une période de liquidation de cinq jours calculée sur une base nette;
- c) pour tous les contrats dérivés, des mesures visant à limiter la procyclicité, qui équivalent à l'un au moins des éléments suivants:
 - i) mesures imposant un tampon de marge d'au moins 25 % des marges calculées, que la contrepartie centrale permet d'utiliser entièrement, à titre temporaire, au cours des périodes où les exigences de marge calculées augmentent de manière significative;
 - ii) mesures appliquant une pondération d'au moins 25 % aux observations effectuées en situation de tension durant la période rétrospective;
 - iii) mesures garantissant que les exigences de marge sont au moins égales à celles qui seraient calculées en utilisant une volatilité estimée sur une période historique rétrospective de dix ans.

Article 2

Au plus tard trois ans après la date d'entrée en vigueur de la présente décision, puis au plus tard tous les trois ans après chaque réexamen effectué conformément au présent article, la Commission procède à un réexamen des motifs du constat établi à l'article 1^{er}.

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 27 janvier 2021.

Par la Commission
La présidente
Ursula VON DER LEYEN
