

Bruxelles, le 4.5.2017
COM(2017) 225 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU
CONSEIL ET À LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**

**Relever les défis liés aux infrastructures critiques des marchés financiers et poursuivre
le développement de l'union des marchés des capitaux**

1/ Introduction

La crise financière a montré que le manque de transparence dans le secteur des instruments dérivés et l'interdépendance complexe entre les acteurs des marchés financiers augmentaient l'incertitude en période de tensions et engendraient des risques pour la stabilité financière mondiale. En 2012, sur la base des décisions prises en 2009 par le G20 en réponse à la crise financière, l'UE a adopté le règlement sur les infrastructures de marché européennes (ci-après le «règlement EMIR») afin de remédier à ces problèmes en réglementant les contreparties centrales (ci-après les «CCP»), en assurant la cohérence de la surveillance de ces dernières via des collèges d'autorités de surveillance réunissant les autorités nationales de surveillance concernées et l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), et en instaurant pour les dérivés de gré à gré normalisés une obligation de compensation par des CCP. Le rôle que jouent les CCP sur les marchés des capitaux européens a pris depuis une importance croissante. La Commission européenne a adopté aujourd'hui une proposition visant à apporter au règlement EMIR une première série de modifications. L'objectif de cette proposition est de s'appuyer sur l'expérience acquise au cours des premières années d'application d'EMIR pour rendre cette application plus simple et plus proportionnée dans certains domaines et inciter davantage les CCP à proposer des services de compensation centrale de dérivés afin de rendre le système financier encore plus sûr.

Compte tenu des défis que pose la compensation des dérivés, la Commission est d'avis qu'au-delà de la proposition adoptée aujourd'hui, d'autres changements seront nécessaires pour améliorer le cadre actuel assurant la stabilité financière et soutenant la poursuite du développement et l'approfondissement de l'union des marchés des capitaux (ci-après l'«UMC»).

2/ Contexte et problèmes actuels

La compensation de transactions sur dérivés est un service financier international. En effet, la compensation s'effectue la plupart du temps sur une base transfrontière, aussi bien au sein de l'Union qu'à l'international avec des CCP établies dans des pays tiers. Depuis que le G20 s'est engagé, après la crise, en faveur de la compensation par des CCP des dérivés normalisés négociés de gré à gré, celles-ci ont vu leur taille et leur importance pratiquement doubler, en Europe comme dans le monde. En moyenne 62 % de l'encours des dérivés de gré à gré a fait l'objet d'une compensation centrale par des CCP, tous types de contrats confondus¹. Pour être plus précis, la Banque des règlements internationaux a estimé que fin juin 2016, le volume des transactions de gré à gré compensées s'élevait à 337 000 milliards de dollars à l'échelle mondiale, la grande majorité de ces transactions (328 000 milliards de dollars) portant sur des dérivés de taux d'intérêt. L'importance croissante de la compensation et la hausse correspondante des volumes posent des problèmes largement reconnus par les gouvernements et les pouvoirs publics.

¹ BRI, publication statistique, [OTC derivatives statistics at end-June 2016](#), novembre 2016.

En vertu du règlement EMIR, les CCP de l'UE sont déjà bien réglementées et disposent de ressources solides pour faire face à des difficultés financières. En outre, la proposition de règlement relatif au redressement et à la résolution des contreparties centrales² présentée par la Commission en décembre 2016 prévoit une boîte à outils pour gérer l'éventualité lointaine d'une contrepartie centrale en difficulté.

Néanmoins, l'importance systémique croissante des CCP pour l'UE et leur interconnexion avec l'ensemble du système financier accentuent la nécessité de renforcer le régime de surveillance actuel, qui repose sur l'attribution d'un rôle central à l'État membre d'origine et sur une coordination au sein de collèges européens d'autorités nationales, avec la participation de l'AEMF. C'est d'autant plus vrai que les services de compensation sont fortement concentrés au sein d'un nombre restreint de CCP à travers le monde et dans l'UE, ce qui accroît l'importance que revêtent les plus significatives d'entre elles pour la stabilité financière et pour le bon fonctionnement des marchés de tous les États membres, outre le marché de l'État membre d'origine qui les a agréées et les surveille.

Dans ce contexte, le retrait prévu du Royaume-Uni de l'Union européenne aura un impact considérable sur la réglementation et la surveillance de la compensation en Europe. À l'heure actuelle, 75 % des dérivés de taux d'intérêt libellés en euros sont compensés au Royaume-Uni, de même que les dérivés libellés dans certaines autres monnaies des États membres. Ces transactions ont une incidence directe sur les responsabilités, y compris dans le domaine de la politique monétaire, des institutions et autorités concernées de l'UE et des États membres.

3/ Des mesures supplémentaires pour garantir la sécurité et la solidité des contreparties centrales

Surveillance renforcée

La nécessité de remédier à la fragmentation du cadre réglementaire de l'UE selon les frontières nationales et de promouvoir l'efficacité et l'efficacités des systèmes européens de compensation et de règlement avait déjà été reconnue dans le rapport Giovannini de novembre 2001. Le règlement EMIR y a grandement contribué en fournissant un corpus unique, cohérent et complet de règles applicables dans le marché unique et servant de base pour renforcer encore la convergence en matière de surveillance.

Dans le cadre de la mise en place de l'union des marchés des capitaux, la Commission réfléchit à la façon dont une plus grande intégration de la surveillance assurée par les autorités de surveillance et des compétences de la banque centrale émettrice de chaque devise concernée (banque centrale d'émission) vis-à-vis des infrastructures des marchés financiers et des participants du marché au niveau de l'UE peut contribuer à la mise en place de marchés des capitaux plus profonds et mieux intégrés. Il a déjà été souligné, dans la communication de septembre 2016 sur l'union des marchés des capitaux³ et dans la consultation en cours sur les

² COM(2016) 856 final – 2016/0365 (COD)

³ Communication sur l'«État de l'Union en 2016: Achever l'Union des marchés des capitaux — La Commission accélère les réformes»; 14 septembre 2016; IP/16/3001

activités des autorités européennes de surveillance (AES)⁴, qu'il était urgent de poursuivre le développement et l'intégration des marchés des capitaux de l'UE.

Renforcer les fonctions de surveillance et les compétences de la banque centrale d'émission au niveau européen est essentiel dans le cadre de ces efforts, étant donné leur rôle central dans l'accélération de l'intégration des marchés et l'élimination de l'arbitrage réglementaire ou du nivellement par le bas. Les fonctions critiques des marchés des capitaux, dont le bon exercice et la surveillance efficace sont indispensables au fonctionnement de ces marchés, nécessitent une plus grande centralisation de la surveillance. Par conséquent, il est nécessaire d'adapter le cadre juridique en ce qui concerne la surveillance effectuée par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et les compétences de la banque centrale d'émission. Il convient de prendre en considération, entre autres, l'agrément des CCP et leur surveillance continue au niveau de l'UE, par exemple au moyen du contrôle des ressources financières et du risque de liquidité.

Il faudrait également que ces ajustements et améliorations futurs du dispositif réglementaire soient dûment pris en compte dans la proposition législative relative au redressement et à la résolution des CCP, mentionnée plus haut, qui crée un mécanisme mieux coordonné au niveau de l'UE afin de faire face à l'éventualité peu probable d'une défaillance d'une CCP et prévoit une boîte à outils pour les futures autorités de résolution, et qui est en cours d'examen par le Parlement européen et le Conseil. La Commission est disposée à engager un dialogue avec les colégislateurs sur cette question importante.

CCP de pays tiers

Les marchés de la compensation sont étroitement intégrés au niveau international. Il s'agit là d'un point important car le retrait prévu du Royaume-Uni de l'Union aurait pour conséquence qu'un volume important de transactions libellées en euros cesserait d'être compensé dans l'UE et ne relèverait plus du règlement EMIR et de l'architecture de surveillance de l'UE. Les dérivés libellés dans certaines autres monnaies des États membres sont également compensés au Royaume-Uni.

La Commission reste attachée à l'intégration des marchés financiers, au respect de ses obligations internationales et à la possibilité d'équivalence pour les CCP et est consciente de la nécessité d'éviter une fragmentation excessive du système mondial. Toutefois, en tenant également dûment compte de l'expérience d'autres pays en la matière, des dispositifs spécifiques basés sur des critères objectifs vont devenir nécessaires pour garantir que, lorsque des CCP jouent un rôle systémique décisif pour les marchés financiers de l'UE et influent directement sur les compétences d'institutions et autorités de l'Union et des États membres, notamment en matière de stabilité financière et de politique monétaire, ces CCP soient soumises à des exigences prévues par le cadre juridique de l'UE. Cela inclut, le cas échéant, une surveillance renforcée au niveau de l'UE et/ou des exigences de localisation.

4/ Conclusion

⁴ Consultation publique sur les activités des autorités européennes de surveillance»; 21/03/2017-16/05/2017

Eu égard aux considérations exposées dans la présente communication et après avoir donné la possibilité aux parties prenantes de faire part de leurs observations sur la base de la présente communication, la Commission, après une analyse d'impact, présentera en juin de nouvelles propositions législatives visant à assurer la stabilité financière ainsi que la sécurité et la solidité des contreparties centrales qui revêtent une importance systémique pour les marchés financiers dans l'UE et à soutenir la poursuite du développement de l'union des marchés des capitaux (UMC).