



Strasbourg, le 13.6.2017
SWD(2017) 247 final

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

RÉSUMÉ DE L'ANALYSE D'IMPACT

accompagnant le document:

Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil

modifiant le règlement (UE) n° 1095/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 en ce qui concerne les procédures d'agrément des contreparties centrales et les autorités qui y participent, ainsi que les conditions de reconnaissance des contreparties centrales des pays tiers

{ COM(2017) 331 final }

{ SWD(2017) 246 final }

Résumé de l'analyse d'impact

Analyse d'impact de modifications éventuelles du 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

A. Nécessité d'une action

Pourquoi? Quel est le problème abordé?

Conformément à l'accord du G20 de Pittsburgh de 2009 visant à réduire le risque systémique lié au recours intensif aux produits dérivés, l'UE a adopté le règlement sur l'infrastructure du marché européen (EMIR) en 2012. L'un de ses principaux éléments, entré en vigueur en décembre 2015, est l'obligation de faire en sorte que tous les contrats dérivés de gré à gré normalisés soient compensés par une contrepartie centrale. La compensation centrale obligatoire pour certaines catégories d'actifs et l'augmentation du recours volontaire à celle-ci dans un contexte de prise de conscience accrue de ses avantages parmi les acteurs du marché ont conduit à une croissance rapide du volume des activités des contreparties centrales depuis l'adoption du règlement EMIR, à la fois dans l'UE et dans le monde. Dans le contexte de la concentration croissante du risque de crédit dans ces infrastructures, il devrait être possible de renforcer l'efficacité du dispositif de surveillance des contreparties centrales de l'UE et de pays tiers intégré dans le règlement EMIR.

Le régime actuel instauré par le règlement EMIR pour la surveillance des contreparties centrales de l'UE, qui implique des collèges d'autorités de surveillance coordonnés par l'autorité du pays d'origine, soulève un certain nombre de préoccupations: (i) étant donné l'importance d'un nombre limité de contreparties centrales pour le système financier de l'UE dans son ensemble, le fait de s'appuyer principalement sur l'autorité de surveillance du pays d'origine suscite des inquiétudes; (ii) les divergences dans les pratiques de surveillance au sein de l'UE pourraient créer un risque d'arbitrage réglementaire et prudentiel pour les contreparties centrales et, indirectement, leurs membres compensateurs et leurs clients; (iii) le rôle des banques centrales en tant qu'émetteurs de monnaie n'est pas correctement pris en compte dans les collèges des contreparties centrales.

Des préoccupations sont également soulevées en ce qui concerne le dispositif de surveillance des contreparties centrales de pays tiers opérant dans l'UE: (i) la mise en œuvre du règlement EMIR sur la reconnaissance et l'équivalence a montré certaines lacunes, notamment en ce qui concerne la surveillance continue des contreparties centrales de pays tiers reconnues, (ii) il existe un potentiel considérable de divergences entre les objectifs des autorités de surveillance et des banques centrales au sein des collèges dans les cas de contreparties centrales de pays tiers impliquant des autorités hors UE; (iii) les modifications éventuelles des règles régissant les contreparties centrales ou du cadre réglementaire d'un pays tiers sont susceptibles de créer des conditions de concurrence inégales entre les contreparties centrales de l'UE et de pays tiers et la possibilité d'un arbitrage réglementaire ou prudentiel, puisqu'il n'existe actuellement aucun mécanisme permettant à l'UE d'être systématiquement informée de ces modifications. Des volumes considérables de transactions sur dérivés et d'autres opérations soumises à l'obligation de compensation de l'UE libellées en euros sont actuellement compensés par des contreparties centrales du Royaume-Uni. À la suite de la sortie de l'UE du Royaume-Uni, la proportion de ces transactions qui seront compensées par des contreparties centrales situées hors de la juridiction de l'UE va nettement augmenter, ce qui renforce encore les craintes exprimées.

Quel objectif cette initiative devrait-elle atteindre?

L'initiative est censée renforcer la cohérence du dispositif de surveillance des contreparties centrales établies dans l'UE, y compris la reconnaissance du rôle spécifique joué par la banque centrale d'émission, et améliorer la capacité de l'UE à contrôler, détecter et atténuer les risques des contreparties centrales de pays tiers.

Quelle est la valeur ajoutée d'une action à l'échelle de l'Union?

Le règlement EMIR régit le cadre de surveillance des contreparties centrales établies dans l'UE et le régime applicable aux contreparties centrales de pays tiers qui fournissent des services de compensation au sein de l'UE. Le renforcement de la cohérence de la surveillance au niveau de l'UE contribuera à remédier: (i) aux risques systémiques posés par des contreparties centrales largement intégrées et interconnectées qui opèrent sur une base transfrontalière et échappent au contrôle des autorités nationales de surveillance; (ii) aux risques résultant des divergences dans les pratiques de surveillance, que les États membres ne peuvent pas résoudre seuls. L'intensification de la surveillance, par l'UE, des contreparties centrales de pays tiers revêtant une importance systémique peut également permettre de mieux répondre aux menaces pesant sur la stabilité financière de l'UE dans son ensemble.

B. Les solutions

Quelles sont les options législatives et non législatives qui ont été envisagées? Y a-t-il une option privilégiée? Pourquoi?

En ce qui concerne la cohérence du dispositif de surveillance des contreparties centrales établies dans l'UE, trois options ont été examinées: (1) le maintien du statu quo (pas d'action); (2) la mise en place d'un mécanisme de surveillance au niveau de l'UE; (3) la mise en place d'une autorité de surveillance unique au niveau de l'UE. L'option privilégiée est l'option 2, qui permettrait aux autorités nationales de surveillance de conserver les pouvoirs de surveillance actuels dans une large mesure, vu leurs responsabilités budgétaires, tout en mettant en

place un mécanisme de surveillance au niveau de l'UE permettant de traiter des domaines d'intérêt commun sur une base plus centralisée et de renforcer l'apport des banques centrales d'émission dans le processus de surveillance. Cette option est également la plus appropriée pour atteindre l'objectif consistant à renforcer la cohérence du dispositif de surveillance des contreparties centrales de l'UE tout en évitant les lacunes de l'option 3.

En ce qui concerne l'atténuation des risques liés aux contreparties centrales de pays tiers, trois options ont été envisagées. L'option 1 consiste à maintenir le statu quo (pas d'action). Dans le cadre de l'option 2, les contreparties centrales de pays tiers devraient être établies et agréées au sein de l'UE pour fournir des services à des contreparties ou à des plateformes de négociation de l'UE ou pour fournir des services de compensation dans les monnaies de l'UE. Dans le cadre de l'option 3, le degré et l'intensité de la surveillance dans l'UE seraient fonction des risques que posent à l'UE les contreparties centrales de pays tiers. Différents critères ou seuils pourraient être définis: (i) les contreparties centrales de faible impact pourraient faire l'objet d'une mise en œuvre renforcée du régime d'équivalence et de reconnaissance du règlement EMIR; (ii) les contreparties centrales d'impact moyen à élevé pourraient être soumises à une échelle progressive d'exigences prudentielles supplémentaires. L'analyse d'impact conclut que l'option 3 est la plus appropriée pour atteindre l'objectif consistant à renforcer la capacité de l'UE à contrôler, détecter et atténuer les risques liés aux contreparties centrales de pays tiers.

Qui soutient quelle option?

Les réactions des parties prenantes ont été obtenues par l'intermédiaire de trois consultations publiques de la Commission: la consultation de 2015 sur le réexamen du règlement EMIR, la consultation de 2017 sur l'examen à mi-parcours de l'union des marchés des capitaux (UMC) et la consultation de 2017 sur les opérations des autorités européennes de surveillance. En ce qui concerne la surveillance des contreparties centrales établies dans l'UE, les répondants, parmi lesquels une majorité d'entreprises, ont souligné la nécessité d'améliorer la convergence des activités de surveillance au niveau de l'UE afin de prendre en considération la nature systémique des contreparties centrales, tout en assurant un rôle adéquat pour les autorités nationales et les banques centrales d'émission. S'agissant de la surveillance des contreparties centrales de pays tiers, l'AEMF et les autorités publiques se sont prononcées en faveur d'un renforcement de la procédure de reconnaissance actuelle, tandis qu'un certain nombre de parties prenantes, y compris des représentants du secteur, ont émis des mises en garde contre le risque d'une fragmentation du marché.

C. Incidences de l'option privilégiée

Quels sont les avantages de l'option privilégiée (ou, à défaut, des options principales)?

En ce qui concerne la cohérence du dispositif de surveillance des contreparties centrales établies dans l'UE, l'option privilégiée permettrait de la renforcer tout en veillant au maintien de l'harmonisation de domaines spécifiques en matière de surveillance et de responsabilité budgétaire au niveau national. Cette option permettrait également d'assurer une implication adéquate des banques centrales d'émission dans le cadre de leurs responsabilités et de fournir aux contreparties centrales ainsi qu'aux acteurs du marché davantage de clarté et de prévisibilité quant aux modalités de surveillance des contreparties centrales dans l'UE. À travers la rationalisation d'éléments clés de la surveillance des contreparties centrales, l'option privilégiée devrait conduire à une réduction des coûts à la fois pour les autorités de surveillance et pour les contreparties centrales.

En ce qui concerne l'atténuation des risques liés aux contreparties centrales de pays tiers, l'option privilégiée permettrait aux autorités de l'UE d'assurer un meilleur contrôle, de mieux atténuer ces risques et de renforcer la stabilité globale du système financier de l'UE.

Les deux options privilégiées contribueront à réduire le risque, déjà associé à une très faible probabilité (mais dont l'impact serait énorme), d'une défaillance d'une contrepartie centrale grâce au renforcement des capacités des autorités publiques de l'UE concernées à empêcher l'accumulation de risque systémique au sein des contreparties centrales de l'UE et à atténuer la propagation des difficultés financières préjudiciables par l'intermédiaire de contreparties centrales de pays tiers.

Quels sont les coûts de l'option privilégiée (ou, à défaut, des options principales)?

En ce qui concerne la cohérence du dispositif de surveillance des contreparties centrales établies dans l'UE, l'option privilégiée, qui prévoit la mise en place d'un nouveau mécanisme européen de surveillance, n'aura pas d'incidence sur le budget de l'UE, étant donné que les coûts supplémentaires éventuels seraient couverts par des redevances de surveillance imposées aux contreparties centrales de l'UE. Celles-ci seraient toutefois proportionnelles à leur activité et ne représenteraient qu'une fraction négligeable de leur chiffre d'affaires. Par conséquent, l'option privilégiée ne devrait pas avoir d'impact considérable sur le coût de la compensation, qu'il s'agisse des membres compensateurs ou de leurs clients directs et indirects.

De même, les changements envisagés pour atténuer les risques présentés par les contreparties centrales de pays tiers n'auraient pas non plus d'incidence sur le budget de l'UE, car toutes les ressources supplémentaires pour le mécanisme européen seraient également financées par la perception de redevances de surveillance auprès des contreparties centrales de pays tiers. Outre ceux liés à la surveillance, la plupart des coûts auxquels seraient confrontées les contreparties compensatrices (membres compensateurs et leurs clients) se rapporteraient à la mise en place, pour les contreparties centrales de niveau 2, d'une politique de localisation qui s'appliquerait sur la base de critères objectifs.

Quelle sera l'incidence sur les entreprises, les PME et les microentreprises?
Les coûts liés au renforcement de la surveillance des contreparties centrales de l'UE et des pays tiers pourraient être répercutés sur les clients finaux des contreparties centrales, y compris les entreprises, les PME et les microentreprises. En termes nets, l'éventuelle augmentation des coûts de compensation ne sera probablement pas considérable, en particulier lorsqu'on le compare aux avantages liés à la proposition. Les entreprises, les PME et les microentreprises bénéficieront d'une plus grande stabilité résultant du renforcement de la capacité des autorités de l'UE à empêcher l'accumulation de risque systémique au sein des contreparties centrales de l'UE et à atténuer la propagation des difficultés financières par l'intermédiaire de contreparties centrales de pays tiers. La clarification des modalités de surveillance, tant pour les contreparties centrales de l'UE que pour celles de pays tiers, couplée à la récente initiative REFIT de la Commission sur la réduction des coûts disproportionnés pour les petites contreparties, devraient permettre de promouvoir davantage le recours à la compensation centrale, faciliter les opérations transfrontalières au sein de l'UE et, partant, renforcer la capacité des PME à accéder aux instruments financiers, que ce soit pour couvrir leurs risques ou pour investir.
Y aura-t-il une incidence notable sur les budgets nationaux et les administrations nationales?
Non. Les modifications envisagées ne devraient pas entraîner de coûts notables pour les budgets nationaux et les administrations nationales.
Y aura-t-il d'autres incidences notables?
Non.
D. Suivi
Quand la législation sera-t-elle réexaminée?
Une évaluation du règlement EMIR dans tous ses éléments doit avoir lieu en mettant particulièrement l'accent sur l'efficacité et l'efficacité du dispositif de surveillance proposé pour répondre aux objectifs initiaux du règlement EMIR. Cette évaluation devrait avoir lieu au moins 5 ans après l'application de ces modifications.