



Bruxelles, le 4.9.2013
COM(2013) 614 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU CONSEIL ET AU PARLEMENT
EUROPÉEN**

**Le système bancaire parallèle – remédier aux nouvelles sources de risques dans le
secteur financier**

COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU CONSEIL ET AU PARLEMENT EUROPÉEN

Le système bancaire parallèle – remédier aux nouvelles sources de risques dans le secteur financier

Introduction

La Commission européenne a engagé, depuis l'éclatement de la crise financière en 2007/2008, le plus vaste programme de réformes en matière de services financiers jamais entrepris en Europe. Il vise à rétablir durablement la santé et la stabilité de ce secteur, en remédiant aux insuffisances et aux fragilités mises en exergue par la crise.

L'approche de la Commission consiste à appréhender de manière globale et exhaustive l'ensemble des risques financiers. Il s'agit ainsi de veiller à ce que les avancées positives permises par le renforcement de certains acteurs et de certains marchés ne soient pas contrebalancées par le déplacement de risques financiers vers des secteurs moins régulés. Cet arbitrage réglementaire amoindrirait nettement les effets de ces réformes. La Commission a donc publié un livre vert sur le système bancaire parallèle en mars 2012¹, en vue de recueillir des contributions sur le meilleur moyen de traiter les risques découlant de l'intermédiation de crédit auquel concourent des **entités** et des **activités** extérieures au système bancaire classique.

Le secteur bancaire parallèle constitue également une priorité sur le plan international. Les dirigeants du G-20 ont demandé au Conseil de stabilité financière (CSF)² de se pencher sur le système bancaire parallèle afin d'identifier les principaux risques qui en découlent, et de formuler des recommandations. L'objectif général, plusieurs fois réaffirmé par le G-20, est de ne laisser aucune zone d'ombre au sein du secteur financier et «d'étendre la réglementation et le contrôle à toutes les institutions financières d'importance systémique, aux instruments et aux marchés³».

Les premières recommandations du Conseil de stabilité financière seront approuvées par les dirigeants du G-20 à Saint-Pétersbourg, les 5 et 6 septembre 2013. La Commission a très activement contribué aux travaux du CSF, et les conclusions de la présente communication sont parfaitement conformes aux orientations du CSF.

Suite aux consultations préalables au livre vert, et alors que la régulation financière est sur le point d'être significativement renforcée et complétée en Europe, la Commission souhaite préciser sa feuille de route pour les prochains mois afin de limiter l'émergence de risques dans le secteur non régulé, en particulier les risques de nature systémique⁴. Ces risques pourraient notamment se manifester à travers les interconnexions qui existent entre le système bancaire parallèle et le système financier régulé.

Si la notion de secteur bancaire parallèle n'a été formalisée que récemment dans le cadre des discussions du G-20, les risques y afférents ne sont pas nouveaux. La Commission et les

¹ Voir http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_fr.pdf

² Voir le communiqué du G-20 suite au Sommet de Cannes, novembre 2011.

³ Voir le communiqué du G-20 suite au Sommet de Londres, 2 avril 2009.

⁴ Toutes les actions proposées par la Commission dans le présent document sont cohérentes et compatibles avec le cadre financier pluriannuel actuel (2007-2013) et la proposition pour la prochaine période (2014-2020).

colégislateurs européens ont déjà pris, ou sont en train de prendre, un certain nombre de mesures visant à mieux encadrer ces risques, telles que les règles encadrant l'activité des fonds alternatifs (*hedge funds*)⁵ ou renforçant les relations entre les banques et les acteurs non régulés⁶.

La présente communication passe donc en revue une série de priorités à l'égard desquelles la Commission entend prendre des initiatives dans des domaines comme la transparence du secteur bancaire parallèle, l'encadrement des fonds monétaires, la réforme des règles qui s'appliquent au secteur des organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), le droit des valeurs mobilières et les risques associés aux opérations de cession temporaire de titres (essentiellement les prêts de titres et les mises en pension), et l'encadrement des interactions avec les banques. En outre, une attention particulière sera portée aux dispositifs de supervision afin de veiller à ce que tous les principaux risques soient pris en compte de manière adéquate. Enfin, certaines pistes requièrent un complément d'analyse et feront l'objet de précisions au cours de l'année, notamment à l'aune des analyses des services de la Commission et des travaux du G-20.

1. LE DEBAT SUR LE SECTEUR BANCAIRE PARALLELE

1.1. L'importance du secteur bancaire parallèle dans le contexte de la réforme financière dans l'UE

- Qu'est-ce que le système bancaire parallèle?

Les régulateurs définissent le système bancaire parallèle comme un système d'intermédiation de crédit englobant des **entités** et des **activités** qui ne font pas partie du secteur bancaire classique⁷.

Il s'agit, d'une part, d'**entités** qui:

- collectent des capitaux présentant des caractéristiques similaires à celles des dépôts;
- réalisent des opérations de transformation d'échéance ou de liquidité;
- permettent des transferts de risques de crédit;
- ont recours au levier d'endettement, directement ou indirectement⁸.

⁵ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM) (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

⁶ Par exemple, les dispositions relatives aux expositions de titrisation dans les exigences de fonds propres révisées, telles que figurant dans le règlement (UE) n° 575/2013 et la directive 2013/36/UE.

⁷ Voir le rapport du Comité de stabilité financière intitulé *Shadow Banking System, Scoping the Issues*, 12 avril 2011. Cinq groupes de travail ont été constitués pour examiner respectivement: i) les interactions entre le secteur bancaire parallèle et les banques, ii) la réduction des risques associés aux fonds monétaires, iii) les risques posés par les «autres» entités du secteur bancaire parallèle, iv) le cadre d'incitation et de transparence des opérations de titrisation et v) les risques présentés par les opérations de cession temporaire de titres.

⁸ Il peut notamment s'agir d'entités ad hoc telles que les véhicules ou les conduits de titrisation, de fonds monétaires, de fonds d'investissement qui accordent des crédits ou recourent au levier comme certains fonds alternatifs ou certains fonds de capital-investissement, de sociétés financières qui fournissent des crédits ou des garanties de crédit sans être réglementées comme les banques, ou de certaines entreprises d'assurance et de réassurance qui émettent ou garantissent des produits de crédit.

Les **activités** du système bancaire parallèle, notamment la titrisation, les prêts de titres et les opérations de mise en pension, constituent une source importante de financement pour les entités financières.

- Pourquoi s'intéresser spécifiquement à ce secteur?

Outre les risques liés au contournement de la réglementation en vigueur et le fait que ces entités/activités peuvent favoriser l'accumulation larvée d'importants niveaux d'endettement dans le secteur financier, le secteur bancaire parallèle nécessite une surveillance en raison de sa taille, des liens étroits qu'il entretient avec le secteur financier régulé et du risque systémique qu'il fait peser.

La taille est le premier facteur. Même si elles sont imparfaites, les estimations de la taille du secteur bancaire parallèle, tant en montant absolu qu'en part relative du secteur financier global, révèlent que certaines de ses composantes peuvent présenter une importance systémique. Les dernières études du CSF⁹ font apparaître que le montant agrégé des actifs du secteur bancaire parallèle équivaut environ à la moitié de la taille du secteur bancaire régulé, en se basant sur la catégorie statistique «autres intermédiaires financiers» comme une approximation de ce montant. En dépit d'une légère baisse des actifs du secteur bancaire parallèle depuis 2008, le total pour 2011 s'élevait à 51 000 milliards d'EUR. En termes de répartition géographique, les États-Unis (avec environ 17 500 milliards d'EUR¹⁰) et l'UE¹¹ (zone euro: 16 800 milliards d'EUR, Royaume-Uni: 6 800 milliards d'EUR) concentrent l'essentiel de ces actifs.

Le second facteur amplificateur des risques réside dans le degré élevé d'interconnexion entre le secteur bancaire parallèle et le reste du secteur financier, en particulier le secteur bancaire régulé. Une défaillance mal gérée ou une déstabilisation d'un acteur majeur du secteur bancaire parallèle pourrait entraîner, en retour, une vague de contagion vers les secteurs soumis à des normes prudentielles plus exigeantes.

En définitive, l'objectif poursuivi est de veiller à ce que les risques potentiellement systémiques pour le secteur financier soient dûment couverts et que les possibilités d'arbitrage réglementaire soient limitées, afin de renforcer l'intégrité des marchés et la confiance des épargnants et des consommateurs.

1.2. Réponses au livre vert de la Commission

Les nombreuses contributions reçues suite à la publication du Livre vert¹² et le rapport d'initiative du Parlement européen¹³, qui ont apporté une plus-value majeure au débat, illustrent l'importance de ce sujet pour le système financier, mais également pour le secteur non financier ainsi que pour les autorités publiques.

Les contributeurs se sont majoritairement déclarés favorables à des initiatives visant à établir des règles plus claires pour le secteur bancaire parallèle. Nombreux sont ceux qui ont demandé à la Commission d'adopter une démarche proportionnée qui se concentre en priorité

⁹ Voir http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121128.pdf

¹⁰ Les montants sont libellés en dollars américains dans l'étude du CSF. Les chiffres qui y figurent sont de 67 000 milliards d'USD, dont 23 000 milliards d'USD pour les États-Unis, 22 000 milliards d'USD pour la zone euro et 9 000 milliards d'USD pour le Royaume-Uni.

¹¹ Pour permettre les comparaisons internationales, les données utilisées sont celles du CSF. La Commission, la Banque centrale européenne l'AEMF et le CERS ont également mené des études dans ce domaine. Toutefois, les méthodologies, les définitions et les sources de données varient d'une étude à l'autre, les estimations qui en résultent peuvent varier fortement.

¹² Voir http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/shadow/replies-summary_en.pdf.

¹³ Voir [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=fr&reference=2012/2115\(INI\)](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=fr&reference=2012/2115(INI))

sur les activités ou les entités qui présentent un degré de risque systémique important pour le secteur économique et financier. Cette approche devrait, dans la mesure du possible et dans un souci de cohérence et de continuité, s'appuyer sur le cadre législatif européen existant.

La définition du système bancaire parallèle proposée dans le livre vert a été bien accueillie. Certains observateurs auraient préféré une définition plus précise, mais d'autres ont souligné l'importance d'une définition large et flexible qui puisse s'adapter aux évolutions du secteur. De nombreux contributeurs regrettent toutefois l'utilisation du terme anglais «shadow banking», qui serait entaché d'une connotation péjorative. La Commission prend acte de ces objections; elle-même utilise ce terme de manière neutre et sans connotation aucune. Il serait difficile, à ce stade, d'introduire un terme nouveau, étant donné que le terme existant est bien établi dans les débats internationaux.

Un consensus se dégage également sur la nécessité de réduire les possibilités d'arbitrage réglementaire entre les secteurs fortement régulés et d'autres segments du marché où certaines activités financières similaires pourraient être exercées sans être soumises au même degré de régulation. D'une manière générale, la Commission cherche à mettre en œuvre une approche cohérente qui applique des règles similaires aux activités présentant des risques analogues.

2. LES REFORMES ENGAGEES CONSTITUENT-ELLES UNE REponse ADEQUATE AUX RISQUES INHERENTS AU SECTEUR BANCAIRE PARALLELE?

La Commission a initié un programme de réforme financière ambitieux et sans précédent, auquel le Parlement et le Conseil, en tant que colégislateurs, ont donné la priorité.

2.1. Mesures visant les entités financières

- Le renforcement des exigences imposées aux banques dans leur relation avec le secteur bancaire parallèle

Le suivi des entités du système bancaire parallèle peut, dans une certaine mesure, être assuré à travers les relations que ces entités entretiennent avec les banques. Deux séries d'exigences sont particulièrement importantes à cet égard: les exigences relatives aux transactions conclues entre les banques et leurs contreparties financières, et les règles comptables en matière de consolidation.

S'agissant du premier axe, des mesures ont été prises afin de veiller à ce que les intérêts des personnes qui initient des opérations de titrisation soient bien alignés sur ceux des investisseurs finaux. Depuis l'entrée en vigueur, fin 2010, de la directive CRD II¹⁴, les établissements de crédits doivent vérifier que l'originateur ou l'établissement sponsor d'une transaction a bien conservé un intérêt économique au moins égal à 5 % des actifs titrisés. La Directive CRD III¹⁵ a ensuite renforcé les exigences de fonds propres relatives aux risques liés aux opérations de titrisation, notamment quand ces structures impliquent plusieurs

¹⁴ Directive 2009/111/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 modifiant les directives 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2007/64/CE en ce qui concerne les banques affiliées à des institutions centrales, certains éléments des fonds propres, les grands risques, les dispositions en matière de surveillance et la gestion des crises, JO L 302 du 17.11.2009, p. 97.

¹⁵ Directive 2010/76/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrisations, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération, JO L 302 du 14.12.2010, p. 3.

niveaux de titrisation, et durci les exigences prudentielles applicables aux soutiens apportés aux véhicules de titrisation¹⁶.

S'agissant du second axe, les exigences comptables en matière de transparence jouent aussi un rôle essentiel, dans la mesure où elles permettent aux investisseurs d'identifier les risques supportés par les banques et leurs expositions au secteur bancaire parallèle. En particulier, les normes de consolidation comptable déterminent si une entité doit être intégrée ou non au bilan consolidé d'une banque. La modification par l'IASB des normes sur la consolidation (IFRS 10, 11 et 12), qui entreront en vigueur en Europe en 2014, fera évoluer les exigences de consolidation comptable et améliorera l'information sur les entités structurées non consolidées. Par ailleurs, le Comité de Bâle a amorcé une revue des pratiques de consolidation prudentielle et publiera ses conclusions d'ici fin 2014. La Commission suit de près ces évolutions.

En 2010, l'IASB a renforcé les obligations en matière d'information à fournir sur les expositions hors bilan dans le cas de transferts d'actifs financiers, ces obligations renforcées étant entrées en vigueur en Europe à partir du 1^{er} juillet 2011 (IFRS 7). En effet, au cours de la crise, le manque d'information sur ce type d'engagement avait empêché les investisseurs et les autorités bancaires d'identifier correctement l'ensemble des risques supportés par les banques.

- Le renforcement des exigences applicables aux entreprises d'assurance dans leur relation avec le secteur bancaire parallèle

La directive Solvabilité II¹⁷ abordera également différents aspects du système bancaire parallèle par son approche fondée sur le risque et en imposant des exigences strictes en matière de gestion des risques, y compris le principe de prudence en matière d'investissement. À l'instar de la législation bancaire de l'UE, elle adopte également une approche fondée sur le total du bilan, dans le cadre de laquelle toutes les entités et expositions sont soumises à une surveillance de groupe.

Certaines activités comme l'assurance de prêts immobiliers¹⁸, les accords d'échanges de liquidité avec des banques (*liquidity swaps*) ou l'octroi direct de prêts peuvent poser des problèmes spécifiques. Les dispositions relatives à la gestion des risques et aux exigences de fonds propres seront précisées dans les mesures techniques mettant en œuvre Solvabilité II, afin de garantir que les risques inhérents à ces activités seront couverts de manière adéquate et que les possibilités d'arbitrage réglementaires seront limitées. La directive Solvabilité II prévoit en particulier que les prêts directs doivent être soumis à des exigences de fonds propres et que la création des véhicules de titrisation requiert l'agrément des autorités de surveillance. Les dispositions de mise en œuvre de la directive prévoiront des exigences en matière d'agrément et de régulation en ce qui concerne la solvabilité, la gouvernance et les informations à publier applicables aux entités ad hoc (SPV) d'assurance.

- Un cadre harmonisé pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

L'Europe a déjà pris des initiatives directes à l'égard d'acteurs financiers qui n'étaient régulés au niveau européen. La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

¹⁶ La Commission suit également les travaux du Comité de Bâle dans ce domaine ainsi que ses propositions de modification du dispositif actuel.

¹⁷ Voir http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/index_fr.htm

¹⁸ Les services de la Commission prendront notamment en considération les principes du forum conjoint, qui seront finalisés fin 2013 <http://www.bis.org/press/p130211.htm>.

(directive AIFM)¹⁹ fixe des exigences harmonisées pour les entités responsables de la gestion et de l'administration de ces fonds. Depuis le 22 juillet 2013, ces règles s'appliquent à tous les *hedge funds*, fonds de capital-investissement et fonds immobiliers²⁰.

Pour obtenir un agrément, un gestionnaire doit se conformer à des exigences en termes de fonds propres, de gestion des risques et de liquidité, de désignation d'un dépositaire unique et de transparence à l'égard des investisseurs et des superviseurs. L'utilisation de l'effet de levier fera l'objet d'un suivi particulier. Si son usage se révèle excessif au vu des risques qu'il fait peser sur la stabilité du système financier, les autorités nationales, sur recommandation de l'autorité européenne des marchés financiers (AEMF), pourront imposer des limites à son utilisation.

2.2. Mesures entreprises pour renforcer l'intégrité des marchés

- Un encadrement des instruments de transfert des risques

Les effets de contagion entre le secteur financier régulé et le secteur bancaire parallèle peuvent être importants, et ils peuvent être aggravés par le manque de transparence, en particulier en période de tensions. La crise financière a ainsi montré le rôle central joué par les dérivés de gré à gré, comme les dérivés de crédit, dans cette propagation. Le règlement relatif aux produits dérivés négociés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux²¹ (dit EMIR, *European Market Infrastructure Regulation*) rend obligatoires la compensation, par une contrepartie centrale, de tout contrat dérivé standardisé, ainsi que des appels de marges pour les contrats non-standardisés. Cela permettra d'assurer que l'information relative à toute transaction européenne sur des produits dérivés soit conservée dans un registre de données accessible à l'ensemble des autorités de surveillance concernées. La transparence ainsi faite sur ces opérations permettra d'appréhender de manière précise le rôle des entités du secteur bancaire parallèle.

Dans le cadre de la mise en œuvre et des révisions futures du règlement, la Commission évaluera le degré de couverture des entités appartenant au secteur bancaire parallèle et déterminera si des initiatives complémentaires sont nécessaires pour éviter que celles-ci n'échappent aux obligations de compensation et de transparence auprès des registres centraux.

En outre, le règlement sur la vente à découvert²² a remédié à certains de ces problèmes en améliorant la transparence des positions sur les contrats d'échange sur risque de crédit et en interdisant les contrats d'échange sur défaut souverain non couverts.

- Le renforcement du cadre en matière de titrisation

La titrisation est une technique utile au bon financement de l'économie. Toutefois, elle a aussi été utilisée pour transférer des volumes importants de risque de crédit en dehors du secteur bancaire traditionnel en l'absence de garde-fous suffisants.

¹⁹ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM) (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

²⁰ À la fin du troisième trimestre 2012, le total des actifs gérés par ces fonds alternatifs s'élevait à environ 2 500 milliards d'euros (source: EFAMA).

²¹ 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 (JO L 201 du 27.7.2012, p. 1).

²² Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, JO L 86 du 24.3.2012, p. 1.

Des exigences similaires à celles de la directive CRD II sont prévues pour les entreprises d'assurances (directive Solvabilité II), les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM) et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

Le cadre réglementaire européen est conforme aux recommandations émises le 16 novembre 2012 par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)²³. La Commission restera très attentive au respect de ces principes afin d'assurer une égalité de traitement et une bonne appréhension des risques au niveau international. Le renforcement du cadre en matière de titrisation passe également par des actions fortes en termes de transparence. La Commission accueille favorablement les initiatives destinées à renforcer la transparence et la standardisation des informations à publier. Les initiatives menées par les banques centrales sur le collatéral²⁴, et celles du secteur financier, comme la mise en œuvre de labels²⁵, permettront aux autorités de surveillance de mieux suivre les risques et aux investisseurs d'analyser ces derniers de manière plus approfondie. Cela devrait contribuer à créer des conditions plus favorables à une relance de ce marché.

- Un encadrement renforcé des agences de notation

Les agences de notation de crédit jouent un rôle important dans la chaîne du système bancaire parallèle. Les notations ont une incidence directe sur les décisions des investisseurs, des emprunteurs, des émetteurs et des pouvoirs publics. La crise financière a montré l'importance des évaluations faites par ces agences, notamment pour le processus décisionnel des investisseurs, et la manière dont elles ont, dans de nombreux cas, facilité un octroi de crédit excessif et provoqué des réactions pro cycliques, y compris dans le secteur du système bancaire parallèle, en facilitant une prise de levier excessive. L'Union européenne a adopté trois règlements²⁶ pour mieux encadrer ces agences. Ce nouveau cadre réduira le recours excessif aux notations externes, améliorera la qualité des notations et renforcera la responsabilité des agences de notation de crédit. Le 3^e règlement (CRA3), qui est entré en vigueur le 20 juin 2013, contribuera à limiter les conflits d'intérêts en responsabilisant les agences et il réduira la dépendance excessive et automatique à l'égard de ces notations. Ces mesures contribueront ensemble à assainir et à renforcer le système bancaire parallèle.

3. LES MESURES ADDITIONNELLES D'ENCADREMENT DES RISQUES LIES AU SYSTEME BANCAIRE PARALLELE

Cinq priorités peuvent être identifiées: le renforcement de la transparence du secteur bancaire parallèle, un meilleur encadrement des fonds, en particulier des fonds monétaires, le développement du droit des valeurs mobilières afin de limiter les risques associés aux opérations de cessions temporaires, le renforcement du dispositif prudentiel bancaire et une meilleure organisation de la supervision du secteur bancaire parallèle.

²³ Voir <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd394.pdf>.

²⁴ Voir par exemple l'initiative de l'Eurosystème et de la Banque d'Angleterre.

²⁵ On peut citer à titre d'exemples les Prime Collateralised Securities (PCS) pour le marché des ABS et le label du « European Covered Bond Council » pour le marché des obligations garanties.

²⁶ Voir http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/index_fr.htm, qui se réfère au dernier règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 sur les agences de notation de crédit, JO L 146 du 31.5.2013, p. 1, et la directive 2013/14/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant la directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle, la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne la dépendance excessive à l'égard des notations de crédit, JO L 145 du 31.5.2013, p. 1.

3.1. Le renforcement de la transparence

Pour être en mesure de surveiller efficacement les risques et d'intervenir lorsque nécessaire, il est indispensable de collecter des données détaillées, fiables et exhaustives. Les autorités doivent poursuivre leurs efforts visant à compléter et à améliorer leurs outils statistiques, par exemple en ce qui concerne la granularité des données sur les flux financiers. À ce stade, quatre projets méritent une attention prioritaire.

- Compléter les initiatives en matière de collecte et d'échange de données.

Il est nécessaire de développer un cadre de suivi des risques du système bancaire parallèle dans l'UE. Une évaluation quantitative périodique devrait avoir lieu au moins une fois par an. Cette évaluation devrait en particulier indiquer comment combler les lacunes en matière d'information empêchant une évaluation complète et appropriée. Dans ce contexte, la Commission attend avec intérêt les contributions du nouveau groupe de travail du CERS et ses propositions concrètes, y compris en matière d'indicateurs de risques spécifiques. Au niveau international, l'exercice annuel de suivi du Conseil de stabilité financière donne une bonne vue d'ensemble de ces évolutions; il devrait être approfondi. En outre, les travaux communs du Conseil de stabilité financière et du Fonds monétaire international visant à élaborer un cadre pour la collecte et la mise en commun des données relatives aux grandes banques d'importance systémique internationale (l'initiative *Data Gaps*) pourraient être utilement complétés par la collecte d'informations sur les interconnexions sectorielles, de telles données pouvant être utiles pour suivre les risques liés au système bancaire parallèle.

- Le développement des registres centraux pour les dérivés dans le cadre d'EMIR et de la révision de la directive MIFID.

Le règlement EMIR met en place l'enregistrement de l'ensemble des transactions des dérivés dans des registres centraux (*trade repositories*). Ces obligations de notification entreront progressivement en vigueur à partir du début de 2014. Dans une perspective de suivi du secteur bancaire parallèle, cette collecte de données par les registres centraux est une avancée majeure dans la mesure où elle contribue à une meilleure identification des transferts de risques. Ces registres offrent sans délai des informations détaillées sur les interconnexions entre les acteurs. Ils permettent par exemple aux superviseurs de surveiller qui vend ou achète de la protection sur certains marchés (dérivés de crédit, de taux, actions). Si des entités appartenant au secteur bancaire parallèle, comme des fonds alternatifs, viennent à détenir un degré d'emprise important ou à porter des risques significatifs, elles pourront être identifiées par les superviseurs.

La révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIFID)²⁷ permettra également d'accroître la transparence en ce qui concerne les obligations, les produits structurés, les instruments dérivés et les quotas d'émission. Cette proposition élargit aussi le périmètre de la directive à certaines activités comme la négociation à haute fréquence. En conditionnant l'exercice de ces activités à la délivrance d'un agrément, la proposition permettra aux autorités d'identifier et de suivre plus facilement les risques que pourraient faire peser les négociateurs à haute fréquence sur les marchés, même si ces derniers font partie du secteur bancaire parallèle.

- Mettre en œuvre l'identifiant légal (LEI)

À la demande du G20, le CSF a mis en place une gouvernance globale – le LEI Regulatory Oversight Committee – pour le développement et la gestion d'un nouveau standard assurant

²⁷ Voir http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_fr.htm

un identifiant unique pour chaque entité juridique partie à une transaction financière. L'identifiant légal (le Legal Entity Identifier ou LEI) aidera les autorités de supervision à suivre, sur une base transfrontière, l'ensemble des acteurs financiers – qu'ils soient régulés ou non - et leurs transactions financières. Il permettra notamment d'identifier les concentrations de risques au sein du système financier, de simplifier les systèmes de déclaration (reporting), d'améliorer la qualité des données et la gestion du risque par les opérateurs financiers. Le LEI aura un impact sur le système bancaire parallèle car il permettra de collecter beaucoup plus d'informations sur les entités qui effectuent des transactions financières.

Le Comité LEI a tenu ses deux premières réunions plénières en 2013. Avec l'appui du CSF, il va progressivement mettre en place la structure en charge de la gestion du standard qui s'appuiera sur une unité centrale et sur un réseau d'opérateurs locaux dans le monde. Le LEI sera utilisé en premier lieu pour le reporting des produits dérivés, en Europe et aux États-Unis. Son utilisation sera ensuite progressivement étendue à d'autres domaines, tels que la mise en œuvre de la réglementation applicable aux banques, aux fonds alternatifs, aux agences de notation et plus largement aux marchés financiers.

Dans ce contexte, trois aspects sont à souligner. D'abord, la Commission encourage l'établissement, en Europe, d'unités opérationnelles locales pour attribuer les identifiants aux entreprises européennes. En deuxième lieu, elle sera particulièrement attentive à la phase transitoire qui précédera la mise en œuvre de l'identifiant dans sa forme définitive pour garantir que les identifiants transitoires soient cohérents au niveau global et reconnus comme tels par le Comité LEI. À cet égard, le reporting sur les dérivés devrait, dans chaque territoire, pouvoir s'appuyer sur tous les identifiants reconnus par le Comité. Enfin, la Commission veillera à ce que l'équilibre entre les acteurs publics et privés dans la conduite du projet soit préservé, en particulier lors de la création de l'unité opérationnelle centrale qui sera le pivot du système.

La Commission envisagera la possibilité d'élaborer une proposition législative qui lui donnerait la possibilité de transposer dans le cadre législatif européen l'obligation d'utiliser le LEI.

- Accroître la transparence sur les opérations de cession temporaire de titres

Les analyses effectuées par le Comité Européen du Risque Systémique (CERS) et par le CSF ont fait apparaître un manque de données fiables et complètes sur les opérations de pension et de prêt-emprunt de titres. De telles données sont essentielles pour observer de près les risques liés aux interconnexions, au levier excessif et aux réactions procycliques. Il s'agit d'identifier les facteurs de risque tels que le recours excessif aux financements de court terme pour financer des actifs de long terme, la forte dépendance à certains types de collatéraux ou encore les insuffisances dans les pratiques d'évaluation de ces derniers. Ces lacunes sont une source de préoccupation d'autant plus importante que l'opacité des chaînes de collatéral amplifie le risque de contagion.

Tout en contribuant activement aux discussions internationales sur ce sujet, la Commission observe attentivement l'initiative en cours de la BCE afin d'établir un registre central pour recueillir en temps réel des données détaillées sur les opérations de pension dans l'UE. Ces travaux (i) identifieront les données nécessaires dans une perspective de suivi de ces opérations et (ii) analyseront les données déjà disponibles, en particulier au sein des infrastructures. La BCE a récemment répété qu'il serait nécessaire de mettre en place un cadre de reporting européen²⁸, tandis que le CERS a conclu que l'établissement d'un registre central

²⁸ Voir <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201302en.pdf#page=90>

au niveau européen serait la meilleure solution pour collecter des données sur les opérations de cession temporaire de titres²⁹. La Commission portera une attention particulière à ces travaux dans le cadre des recommandations du CSF. À la lumière de ces avancées, elle évaluera si la transparence au niveau de l'UE s'est améliorée en se réservant la possibilité de prendre toute mesure appropriée afin de remédier à la situation.

3.2. Un meilleur encadrement de certains fonds d'investissement

- Des mesures législatives spécifiques pour mieux encadrer les fonds monétaires

La crise financière a démontré que les fonds monétaires, qui étaient perçus jusqu'alors comme des véhicules d'investissement relativement stables, pouvaient représenter un risque systémique. Ces fonds sont un outil très utile pour les investisseurs car ils offrent des caractéristiques analogues aux dépôts bancaires: accès instantané à la liquidité et stabilité de leur valeur. Cependant, ils restent des fonds d'investissement soumis aux risques du marché. Pendant les périodes de forte agitation sur les marchés, ces fonds ont des difficultés à maintenir leur liquidité et leur stabilité, en particulier en cas de retraits massifs par les investisseurs. Par conséquent, ils peuvent faire peser un risque grave de contagion.

Suite à la consultation organisée en 2012 sur la refonte du secteur de la gestion d'actifs³⁰ et pour répondre à la résolution du Parlement européen³¹, la Commission a présenté, en même temps que la présente communication, une proposition de règlement qui s'appliquera à tous les fonds monétaires européens sans exception <http://ec.europa.eu/internal_market/investment/money-market-funds/index_fr.htm>.

Ces propositions prennent en considération les travaux menés tant au niveau international (OICV et CSF) qu'europpéen (recommandations du CERS³² et lignes directrices de l'AEMF). Elles renforceront en particulier la qualité et la liquidité des portefeuilles d'actifs détenus par ces fonds et mettront en place, pour certains d'entre eux, des coussins de fonds propres pour couvrir les écarts de valorisation liés à la fluctuation de leur valeur liquidative.

- Renforcer le cadre applicable aux OPCVM

Dans le cadre de la révision générale de la directive OPCVM (une consultation publique a été menée en 2012), la Commission entend remédier à d'autres problèmes liés à la gestion d'actifs. Le cadre dans lequel certains fonds³³ peuvent fonctionner sera évalué globalement, et notamment la manière dont certaines techniques et stratégies d'investissement sont utilisées.

L'un des points principaux de cette révision sera l'analyse du recours, par les fonds d'investissement, à des opérations de cession temporaire de titres. Ceux-ci devront veiller à ce que le recours à ce genre d'opérations ne mette pas en danger leur liquidité. Ces transactions vont généralement de pair avec un échange de collatéral couvrant le fonds contre le risque de contrepartie. Les critères d'éligibilité et de diversification des actifs placés en collatéral seront revus afin de permettre une couverture effective et immédiate des pertes potentielles en cas de défaut d'une contrepartie. Une attention particulière sera portée aux fonds qui, par ce genre de transactions, sont liés au secteur bancaire.

²⁹ http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/20130318_occasional_paper.pdf?e85401cf104ef718cfe83797b55c87f6

³⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/ucits_en.htm

³¹ Voir [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=fr&reference=2012/2115\(INI\)](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=fr&reference=2012/2115(INI))

³² http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2012/ESRB_2011_1.en.pdf?5c66771e20fc39810648296a2c6102d9

³³ L'approche ne se limitera pas à la catégorie des fonds négociés en bourse (ETF).

3.3. Réduire les risques associés aux opérations de cession temporaire de titres

Au-delà du secteur de la gestion, les opérations de cession temporaire de titres – en premier lieu les opérations de mise en pension ou de prêt-emprunt de titres – ont joué un rôle central dans l'endettement excessif au sein du secteur financier. En outre, depuis le début de la crise, les intermédiaires financiers sont très souvent obligés d'utiliser des sûretés (collatéral) pour sécuriser leur financement sur les marchés. Ces sûretés permettent de couvrir le risque de contrepartie mais peuvent aussi être réutilisées par les prêteurs.

Au sein de l'UE, ces sûretés prennent principalement la forme de titres qui peuvent être prêtés à nouveau à d'autres intermédiaires financiers pour garantir ou réaliser de nouvelles opérations de crédit. Si ces sûretés sont constituées sous la forme d'espèces, elles peuvent être réinvesties. La réutilisation de titres génère des chaînes dynamiques de collatéral où le même titre est prêté plusieurs fois, impliquant souvent des acteurs du secteur bancaire parallèle. Ce mécanisme peut contribuer à accroître le niveau de levier et renforce le caractère pro-cyclique du secteur financier, qui devient vulnérable aux paniques (runs) et aux mouvements soudains de réduction du levier. En outre, l'opacité de ces marchés rend difficile l'identification des droits de propriété («qui possède quoi?»), du suivi de la concentration des risques et de l'identification des contreparties («qui est exposé à qui?»). Ces problèmes se sont vérifiés dans les exemples récents de faillite de grands intermédiaires financiers (cf. Lehman Brothers). Ils sont parfois accentués par l'interconnexion entre les établissements financiers et les stratégies de transformation du collatéral mises en œuvre par certains acteurs du secteur financier. Ainsi, la défaillance d'une grande institution financière peut-elle déstabiliser également les marchés de valeurs mobilières.

Des travaux approfondis ont été menés pour mieux comprendre et tirer les enseignements de ces événements. Pour remédier à ces problèmes, la Commission envisage d'élaborer une proposition législative sur le droit des valeurs mobilières.

3.4. Un renforcement de l'encadrement prudentiel bancaire pour limiter les risques de contagion et d'arbitrage

L'encadrement des risques que fait peser le secteur bancaire parallèle sur les banques régulées peut être structuré autour de deux grands axes.

- Le durcissement des règles prudentielles appliquées aux banques dans leurs relations avec les entités financières non régulées pour réduire les risques de contagion

Le règlement (CRR)³⁴ et la directive (CRD IV)³⁵ sur les exigences de fonds propres, qui s'appliqueront à partir du 1^{er} janvier 2014, rendront plus strictes les règles de solvabilité applicables aux banques, notamment en matière d'exigences de fonds propres pour les participations dans les entités financières, y compris non régulées.

Par ailleurs, cette réforme prudentielle va obliger les banques à couvrir par davantage de fonds propres le risque de contrepartie généré par certaines transactions sur instruments dérivés négociés de gré à gré effectuées avec des contreparties du système bancaire parallèle.

³⁴ Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, JO L 176 du 27.6.2013, p. 1.

³⁵ Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (JO L 176 du 27.6.2013, p. 338).

En effet, elle prévoit d'instaurer une exigence de fonds propres supplémentaire pour couvrir les pertes potentielles résultant des ajustements de la valeur de marché de ces dérivés en cas de dégradation de la solvabilité de la contrepartie à ces dérivés, dans le seul cas où la contrepartie n'est pas exemptée de l'application de cette règle («ajustement de l'évaluation du crédit» ou CVA). Or un certain nombre d'entités du secteur bancaire parallèle constituent des contreparties importantes dans ces opérations sur dérivés. Les établissements bancaires devraient donc être incités à conclure moins de transactions avec les acteurs non régulés.

En outre, ces textes prévoient de nouvelles règles de liquidité³⁶ qui devraient se traduire par un allongement de la maturité des passifs financiers des banques et par un moindre recours aux financements de court terme, souvent accordés par des entités telles que les fonds monétaires.

Mais comme ces mesures affecteront indifféremment les contreparties financières des banques, que ces contreparties soient régulées ou non régulées, deux nouvelles mesures spécifiques ont été introduites pour réduire les risques que le secteur bancaire parallèle fait peser sur les banques:

- à partir de 2014, les banques devront transmettre à leurs superviseurs leurs principales expositions vis-à-vis d'entités financières non régulées ainsi que leurs expositions résultant des opérations de mise en pension et de prêt-emprunt de titres;
 - l'Autorité bancaire européenne (ABE) devra élaborer d'ici la fin 2014 des lignes directrices pour limiter l'exposition des banques vis-à-vis des contreparties financières non régulées, à charge pour la Commission européenne d'examiner d'ici la fin 2015 s'il est approprié ou non d'introduire de telles limites dans la législation européenne, en tenant compte des travaux conduits aux niveaux européen et international.
- La réflexion sur un éventuel élargissement du champ d'application des règles prudentielles afin de réduire les risques d'arbitrage

Cet élargissement permettrait de répondre aux préoccupations notamment exprimées dans le rapport d'initiative du Parlement européen, qui envisage l'application de règles prudentielles appropriées aux entités qui exercent, sans agrément bancaire, des activités similaires aux banques.

Réfléchir au système bancaire parallèle oblige, en effet, à s'interroger sur le périmètre d'application des règles prudentielles de l'UE applicables aux banques. La législation de l'UE³⁷ prévoit que toute «entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte» doit se conformer aux exigences prudentielles applicables aux banques. Or le concept même de «fonds remboursables du public», voire les notions de crédits ou de dépôts, peuvent donner lieu à des interprétations différentes, avec pour conséquence que des établissements exerçant des activités analogues pourraient être qualifiés ou non d'établissements de crédit selon les

³⁶ Ces nouvelles règles seront finalisées une fois les analyses d'impact achevées.

³⁷ Article 4, paragraphe 1, de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JO L 177 du 30.6.2006, p. 1, et article 4, paragraphe 1, point 1, du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, JO L 176 du 27.6.2013, p. 1.

États membres. De ce fait, ces entités ne seraient pas soumises aux mêmes règles au sein de l'Union européenne.

Il est donc nécessaire d'évaluer précisément comment est appliquée la définition de l'établissement de crédit et comment les établissements de crédit sont identifiés dans les 28 États membres. Si cette évaluation venait à faire apparaître des problèmes spécifiques, la Commission pourrait clarifier, par acte délégué, la définition de ce qu'est un établissement de crédit pour l'application de la réglementation prudentielle bancaire en s'appuyant sur l'article 456 du règlement CRR.

Avec l'entrée en vigueur du CRR – qui est un règlement, alors qu'auparavant, la définition d'un établissement de crédit figurait dans une directive –, seules des entités financières exerçant à la fois des activités de collecte de dépôts et d'octroi de crédits seront considérées comme des «établissements de crédit» à partir de 2014. Jusqu'à présent, les États membres, en transposant la directive 2006/48/CE, ont pu définir avec plus de souplesse ce qui constituait un établissement de crédit. Ainsi, dans certains États membres, des entités fournissant des crédits sans prendre de dépôts, telles que les sociétés financières, ont-elles pu être considérées comme des établissements de crédit et donc contraintes à se conformer aux règles prudentielles de l'UE applicables aux banques. Certains États membres pourraient décider de continuer à appliquer à ces sociétés de crédit les exigences prudentielles applicables aux banques ou des règles prudentielles ajustées. D'autres pourraient décider de ne pas appliquer de règles spécifiques. Il pourrait en résulter des traitements prudentiels différents selon les États membres à l'égard des entités qui ne répondent pas à la définition de l'établissement de crédit telle qu'elle figure dans le CRR. En faisant porter l'analyse sur toutes les entités financières exerçant des activités analogues à celles des banques sans pour autant être classées comme des établissements de crédit, il sera plus aisé d'évaluer les différences entre les traitements prudentiels nationaux³⁸.

Il sera demandé à l'ABE de quantifier le poids des établissements financiers qui sortent du champ d'application de la réglementation prudentielle bancaire européenne. Cet exercice nécessitant une évaluation transversale du secteur financier, l'ABE pourra également s'appuyer sur des travaux conduits par d'autres autorités européennes de surveillance.

Une telle initiative permettrait aussi de renforcer le dispositif européen de surveillance macroprudentielle qui oblige les banques à détenir un coussin de fonds propres contracycliques à la demande des autorités de supervision lorsqu'elles jugent excessif le volume des crédits distribués à l'économie. Un tel instrument ne peut produire tous ses effets que s'il prend en compte l'ensemble des entités financières octroyant des crédits, et pas uniquement les établissements de crédit.

La Commission prendra également en considération les futures recommandations du CSF sur les autres entités du secteur bancaire parallèle qui, actuellement, ne sont pas soumises à un cadre de surveillance approprié et proposera, si nécessaire, des mesures législatives pour y remédier.

3.5. Une meilleure supervision du secteur bancaire parallèle

Le secteur bancaire parallèle est par nature protéiforme et dynamique. Il s'adapte aux évolutions des marchés mais également de la réglementation. Pour ces raisons, la Commission souhaite que les autorités nationales et européennes maintiennent une vigilance continue et disposent d'outils de supervision dédiés à ce secteur.

³⁸ Il en est ainsi, par exemple, des activités de crédit à la consommation, d'affacturage ou encore de crédit-bail qui, dans certains États membres, sont exercées sans agrément bancaire.

Le caractère diffus du secteur bancaire parallèle engendre une complexité accrue dans la mise en œuvre de sa surveillance. Au regard des compétences attribuées à ce jour aux autorités de surveillance, la responsabilité de sa surveillance n'est pas toujours clairement définie, ou reste insuffisamment détaillée. Devant ce constat, il apparaît essentiel que les autorités tant nationales qu'européennes prennent des mesures afin qu'un suivi approprié et exhaustif soit en place.

Au **niveau national**, chaque État membre doit veiller à l'identification et au suivi des risques inhérents au secteur bancaire parallèle. Cette tâche est souvent exercée, quand ils existent, par les organes en charge de la surveillance macroprudentielle du secteur financier en collaboration avec les banques centrales et les autorités de supervision sectorielles. La Commission sera très attentive à la qualité de ce suivi mais également à l'existence d'une coopération étroite entre les autorités nationales. Le secteur bancaire parallèle étant global, l'analyse des risques doit pouvoir être exercée de manière transfrontière.

Au **niveau européen**, des travaux ont été engagés sur l'évaluation, l'identification et le suivi des entités et des risques posés par le secteur bancaire parallèle. Des travaux préliminaires ont été menés au sein du CERS et au sein des autorités de surveillance européennes (ABE, AEAPP, AEMF). L'ensemble de ces travaux doivent s'intensifier et être menés de manière coordonnée en veillant à ne laisser aucune source de risque systémique en dehors du champ d'attention des superviseurs. Ils devront réduire les possibilités d'arbitrage entre secteurs financiers et les possibilités de contournement transfrontières des règles prudentielles.

Cette dimension, ainsi que le besoin éventuel de clarifier le rôle institutionnel de chaque autorité, sera notamment appréhendée dans le cadre de la révision du système européen de surveillance financière (SEFS) que la Commission mènera au cours de l'année 2013. Cette évaluation prendra notamment en considération l'existence de procédures efficaces de collecte et d'échanges d'informations continus sur le secteur bancaire parallèle. Par ailleurs, cette réflexion intégrera dans la revue les développements liés à la mise en œuvre du mécanisme unique de supervision.

3.6. Conclusion

Le secteur bancaire parallèle ne doit pas être considéré uniquement sous l'angle des risques; il est également nécessaire de reconnaître le rôle important qu'il joue dans le secteur financier. Il constitue un canal de financement alternatif essentiel pour l'économie réelle, en particulier quand les acteurs bancaires traditionnels réduisent leurs concours financiers.

Les actions évoquées dans la présente communication ne sont pas limitatives et la Commission continuera à évaluer si des mesures complémentaires sont nécessaires au bon encadrement du secteur bancaire parallèle. Cette approche dynamique et prospective est nécessaire pour répondre aux évolutions de ce secteur qui s'adapte de manière continue au contexte réglementaire.

Principales mesures dans le domaine du système bancaire parallèle¹

	2009-2012	2013		2014 et au-delà
Approche indirecte par la réglementation bancaire	<ul style="list-style-type: none"> • CRD 2 mise en œuvre en 2010 • CRD 3 mise en œuvre en 2011 • Amendement de la norme IFRS 7 en 2011 (portant notamment sur certains risques liés à la titrisation) 	<ul style="list-style-type: none"> • Consultation de l'UE sur la réforme structurelle des activités bancaires (rapport de suivi Liikanen) 	<ul style="list-style-type: none"> • Proposition de la Commission sur la réforme structurelle 	<ul style="list-style-type: none"> • CRD 4 mise en œuvre à partir du 1.1.2014 • Mise en œuvre des amendements d'IFRS 10, 11 et 12 (obligations en matière de consolidation/obligations d'information)
Initiatives spécifiques dans le secteur bancaire / système bancaire parallèle			<ul style="list-style-type: none"> • Évaluation, par l'ABE, du champ d'application de la réglementation prudentielle bancaire (rapport final en 2014) 	<ul style="list-style-type: none"> • Rapport de l'ABE sur les limites d'exposition à des contreparties non régulées
Approche indirecte / secteur de l'assurance		<ul style="list-style-type: none"> • Rapports de l'AEAPP pour le trilogue Omnibus II 	<ul style="list-style-type: none"> • Conclusion prévue des trilogues Omnibus II 	Actes délégués pour Solvabilité II (y compris les exigences de fonds propres et les exigences en matière de gestion des risques)
Secteur de la gestion d'actifs	<ul style="list-style-type: none"> • Travaux OICV/CSF/CERS sur des recommandations en matière de mesures à adopter à l'égard des fonds monétaires 	<ul style="list-style-type: none"> • Mise en œuvre de la directive AIFM (délai de transposition: 22/7) 	<ul style="list-style-type: none"> • Proposition de règlement sur les fonds monétaires 	<ul style="list-style-type: none"> • Réexamen de la directive OPCVM y compris en ce qui concerne les techniques d'investissement et des stratégies des fonds
Cadre du transfert de risques	<ul style="list-style-type: none"> • EMIR en vigueur depuis 2012 	<ul style="list-style-type: none"> • Normes techniques adoptées (mars) 		<ul style="list-style-type: none"> • Normes techniques sur les contrats soumis à obligation de compensation centrale à adopter (2^e trim.) et devant entrer en vigueur (3^e trim.)
Réduction des risques associés aux opérations de cession temporaire de titres		<ul style="list-style-type: none"> • Travaux du CSF sur des recommandations en matière de mesures à adopter à l'égard des opérations de mise en pension et de prêt-emprunt de titres 		<ul style="list-style-type: none"> • Proposition sur le droit des valeurs mobilières, comprenant des éléments concernant les droits de propriété et la transparence
Renforcement de la transparence du système bancaire parallèle		<ul style="list-style-type: none"> • Mise en place du comité LEI • Mise en œuvre du règlement sur la vente à découvert (plus grande transparence des CDS et interdiction des CDS souverains non couverts) • Révision de la directive MIF et élargissement de la portée de la transparence 		<ul style="list-style-type: none"> • Entrée en vigueur de l'obligation de déclaration des transactions sur instruments dérivés auprès d'un registre de données (EMIR) (1^{er} trim.) • Dispositif de suivi à mettre en place par les autorités (notamment groupe de travail du CERS) • Propositions sur le droit des titres / actions spécifiques pour les opérations de cession temporaire de titres (par ex. initiative de la BCE sur un registre de données) • Phase de mise en œuvre de l'identifiant juridique (LEI)
Cadre de surveillance de l'UE		<ul style="list-style-type: none"> • Revue du FESF par la Commission 		<ul style="list-style-type: none"> • Détermination de l'opportunité de nouvelles mesures pour renforcer la supervision du système bancaire parallèle dans l'UE
Agences de notation	<ul style="list-style-type: none"> • CRA 1 entré en vigueur en 2009 • CRA 2 entré en vigueur en 2011 	<ul style="list-style-type: none"> • CRA 3 entré en vigueur le 20 juin 2013 (couvrant notamment les conflits d'intérêts et le recours excessif aux notations de 		

¹ Toutes les dates sont indicatives.

		crédit)	
Instruments de résolution pour les entités non bancaires	<ul style="list-style-type: none"> • Consultation publique de la Commission sur la résolution des entités non bancaires 	<ul style="list-style-type: none"> • Évaluation interne/travaux au niveau international (CSF sur la résolution et CSPR-OICV sur le redressement des infrastructures de marchés financiers) 	<ul style="list-style-type: none"> • Initiative de la Commission (proposition législative sur le redressement et la résolution des contreparties centrales et communication sur les orientations en ce qui concerne les autres institutions non financières)