

Bruxelles, le 7.12.2022
SWD(2022) 698 final

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

RÉSUMÉ DU RAPPORT D'ANALYSE D'IMPACT

accompagnant les documents:

Proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant les règlements (UE) n° 648/2012, (UE) n° 575/2013 et (UE) 2017/1131 par des mesures visant à atténuer les expositions excessives aux contreparties centrales de pays tiers et à améliorer l'efficacité des marchés de la compensation de l'Union

et Proposition de

DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant les directives 2009/65/UE, 2013/36/UE et (UE) 2019/2034 en ce qui concerne le traitement du risque de concentration vis-à-vis des contreparties centrales et du risque de contrepartie des transactions sur instruments dérivés faisant l'objet d'une compensation centrale

{COM(2022) 697 final} - {SEC(2022) 697 final} - {SWD(2022) 697 final}

Nécessité d'une action

Les marchés financiers de l'UE dépendent de manière critique de services fournis par certaines contreparties centrales de pays tiers, ce qui entraîne d'importants risques pour la stabilité financière de l'UE. C'est principalement au Royaume-Uni que se fait la compensation des produits dérivés libellés en euros, avec une part de marché de plus de 90 %. La Banque centrale européenne (BCE) et la Commission ont constaté que la compensation pouvait être un facteur de risque important pour la stabilité financière de l'UE si les acteurs du marché de l'UE devaient du jour au lendemain perdre leur accès aux contreparties centrales britanniques. C'est ce qui a motivé l'adoption d'une décision d'équivalence en septembre 2020. Dans cette décision, la Commission réitérait le message dans lequel elle demandait aux acteurs du marché de l'UE de réduire leurs expositions excessives sur les contreparties centrales établies au Royaume-Uni. Cette réduction n'a toutefois pas eu lieu à ce jour.

Les discussions engagées avec des organes de l'UE compétents en la matière, comme l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), la BCE, le Comité européen du risque systémique et le mécanisme de surveillance unique, dans le cadre d'un groupe de travail ad hoc sur la compensation créé par la Commission, ont confirmé l'existence du problème et ses risques pour la stabilité financière. Ces discussions ont permis de conclure que réduire sensiblement ces expositions excessives de manière ordonnée et contrôlée nécessiterait de combiner des modifications de nature législative et non législative dans les années à venir. Ces modifications seraient nécessaires pour: i) rendre plus attractive la compensation dans l'UE; ii) encourager le développement d'infrastructures dans l'UE; et iii) renforcer les dispositifs de surveillance dans l'UE afin de parer, en dernier lieu, aux risques corollaires pour la stabilité financière.

Si l'UE n'agit pas, les acteurs du marché continueront très probablement de faire appel, pour leurs opérations de compensation, à ces contreparties centrales de pays tiers d'importance systémique, ce qui perpétuera et même renforcera la dépendance excessive évoquée ci-dessus. Il y a là un risque majeur pour la stabilité financière, en cas de scénario de crise impliquant une contrepartie centrale d'un pays tiers, ou en cas de perte soudaine d'accès à ses services.

Solutions possibles

Les options en matière de politique publique ont été définies à partir du rapport de l'AEMF de 2021 évaluant les contreparties centrales britanniques d'importance systémique, des discussions avec les organes de l'UE susmentionnés et au sein du groupe de travail sur la compensation, ainsi que d'une consultation publique ciblée. Les mesures examinées dans l'analyse d'impact visent à remédier aux problèmes, tant du côté de l'offre que de la demande, et à écarter les risques transfrontière croissants liés à l'augmentation des flux de compensation dans l'UE.

Du côté de l'offre, pour ce qui est de rendre les contreparties centrales situées dans l'UE plus attractives aux yeux des acteurs du marché, plusieurs options sont envisagées pour rationaliser les procédures ou introduire un mécanisme simplifié leur permettant de modifier leurs modèles et leurs paramètres rapidement et sans que cela nuise à leur activité.

Du côté de la demande, pour ce qui est d'encourager la compensation auprès de contreparties centrales de l'UE, plusieurs options sont examinées à savoir: décourager l'exposition excessive des banques sur des contreparties centrales, imposer aux acteurs du marché de détenir un compte actif auprès des contreparties centrales de l'UE, élargir l'éventail des entités censées faire compenser leurs transactions dans l'UE, faciliter le recours à la compensation pour les clients et les participants indirects, ou combiner ces différentes options.

Enfin, afin de renforcer le cadre de surveillance des contreparties centrales de l'UE en tenant mieux compte des risques transfrontières, et de préserver ainsi la stabilité financière, deux options sont envisagées, l'une consistant à rationaliser ce cadre de surveillance et à créer des équipes de surveillance conjointes placées sous la responsabilité des autorités nationales de surveillance, l'autre à créer une autorité de surveillance unique pour ces contreparties centrales.

Plusieurs options ont été écartées dès la première étape, notamment le fait de rendre obligatoire la compensation dans l'UE, ou d'exiger que les acteurs du marché s'acquittent de leurs obligations de compensation auprès de contreparties centrales de l'UE ou de contreparties centrales de pays tiers moins risquées. Les options suivantes ont aussi été écartées lors de la première étape: accorder à toutes les contreparties centrales de l'UE l'accès aux facilités de banque centrale, prolonger les heures de fonctionnement de TARGET 2, et élargir le champ d'application de l'obligation de compensation.

Incidences de l'option privilégiée

L'analyse effectuée a permis de sélectionner les options privilégiées en fonction de leur contribution aux objectifs spécifiques de la présente initiative, à savoir i) améliorer l'attractivité des contreparties centrales de l'UE, ii) encourager la compensation auprès de contreparties centrales de l'UE et iii) permettre une meilleure prise en compte des risques transfrontières, et en fonction de leur rapport coût-efficacité et de leur cohérence.

Du côté de l'offre, c'est une combinaison de procédures rationalisées et d'un mécanisme de validation ex post qui a été retenue comme option privilégiée. Elle permettrait de simplifier au maximum les procédures actuelles, tout en préservant la stabilité financière. La conclusion de cette évaluation est que cette combinaison serait la meilleure pour atteindre le premier objectif spécifique (améliorer l'attractivité des contreparties centrales de l'UE). Quant au deuxième objectif spécifique, à savoir encourager la compensation dans l'UE, cette option pourrait contribuer indirectement à sa réalisation, en renforçant l'attractivité des contreparties centrales situées dans l'UE pour les acteurs du marché. En même temps, elle s'accompagnerait d'une réduction des frais administratifs et des coûts d'opportunité des contreparties centrales de l'UE supérieure à ce que permettraient les autres options prises séparément.

Du côté de la demande, l'option retenue associe une limitation des expositions excessives des banques sur des contreparties centrales, l'obligation d'ouvrir un compte actif, l'élargissement de l'éventail des acteurs du marché censés faire compenser leurs transactions dans l'UE et des mesures pour que les clients aient plus facilement accès à la compensation, afin de lever les obstacles à la compensation pour les acteurs du marché qui y ont généralement recours en tant

que clients. Cette solution contribuera à réduire la dépendance excessive des marchés à des contreparties centrales de pays tiers qui revêtent une importance systémique. Elle sera plus efficace, pour atteindre l'objectif spécifique d'augmentation de l'activité de compensation dans l'UE, que chaque option prise séparément et permettra de concilier au mieux la réalisation de cet objectif et la limitation d'incidences négatives sur le marché. En prévoyant l'ouverture d'un compte actif, elle imposera clairement l'obligation pour chacun d'augmenter ses volumes de compensation auprès de contreparties centrales de l'UE. En même temps, elle mettra en place un cadre crédible permettant de faire respecter ces dispositions par les banques et les entreprises d'investissement, qui sont les contreparties financières les plus importantes. Cette option est considérée comme la plus indiquée et la plus aisément réalisable, car elle ne devrait pas porter atteinte à la compétitivité des membres compensateurs de l'UE et elle pourrait être adaptée et calibrée pour tenir compte de son impact sur les petits clients en termes de coûts, tout en permettant une réduction progressive des expositions sur des contreparties centrales d'importance systémique, qui réduira les risques pour la stabilité financière de l'UE.

En ce qui concerne la surveillance, il ressort de l'analyse et de la comparaison de toutes les options que des modifications ciblées du cadre de surveillance actuel constituent probablement la solution la mieux proportionnée, même si elle n'est pas nécessairement la plus efficace pour une meilleure prise en compte des risques transfrontières. Cette option tient aussi compte du fait qu'une surveillance plus centralisée des contreparties centrales au niveau de l'UE ne serait pas cohérente avec le fait qu'en vertu du règlement relatif au redressement et à la résolution des contreparties centrales, la responsabilité ultime du soutien éventuel à une CCP en crise reste du ressort de l'État membre d'établissement de cette CCP.

En termes de coûts, si la stabilité financière est un bien public, et n'est donc pas quantifiable, les options retenues peuvent être calibrées de manière à ce que les coûts supportés par les acteurs du marché, les contreparties centrales, l'AEMF et les autorités nationales soient proportionnés.