

**Avis du Comité économique et social européen sur la «Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales et modifiant les règlements (UE) n° 1095/2010, (UE) n° 648/2012 et (UE) 2015/2365»**

[COM(2016) 856 final — 2016/0365 (COD)]

(2017/C 209/05)

Rapporteur: **M. Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

Saisine	Conseil de l'Union européenne, 7 février 2017 Parlement européen, 13 février 2017
Base juridique	Articles 114 et 304 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne
Compétence	Section spécialisée «Union économique et monétaire et cohésion économique et sociale»
Adoption en section spécialisée	8 mars 2017
Adoption en session plénière	29 mars 2017
Session plénière n°	524
Résultat du vote (pour/contre/abstentions)	226/2/2

## 1. Conclusions et recommandations

1.1. Le Comité économique et social européen (CESE) accueille favorablement le «cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales»<sup>(1)</sup>, qui vise à poser des jalons sur la voie d'une procédure définitive et harmonisée de redressement et de résolution pour les contreparties centrales dans l'Union européenne, et il en soutient tant les objectifs que l'approche adoptée.

1.2. Le CESE souligne qu'il est crucial de mettre en œuvre la décision déjà prise par le G20 concernant la gouvernance mondiale des contreparties centrales, ainsi que les recommandations spécifiques émises par le comité permanent pour la coopération prudentielle et réglementaire du Conseil de stabilité financière (CSF), le groupe de pilotage du CSF sur la résolution, le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM), l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), pour les convertir en une législation harmonisée et contraignante, qui trace les contours d'un cadre solide et sûr où la concurrence peut s'exercer à armes égales au plan mondial.

1.3. En conséquence, le CESE appelle de ses vœux la flexibilité nécessaire pour adapter le règlement proposé aux évolutions ultérieures du consensus international sur le régime des contreparties centrales, en l'occurrence les recommandations du Conseil de stabilité financière (CSF)<sup>(2)</sup>.

1.4. De l'avis du CESE, il est de la plus haute importance d'opérer la transformation grâce à laquelle le système actuel, qui juxtapose différentes procédures de contreparties centrales, basées sur des recommandations internationales et les autorités nationales de surveillance, se transformera en une réglementation qui sera claire, cohérente, solide et complète, ainsi que proportionnée et propre à relever les défis de l'avenir dans le contexte du reste de la législation, dont, pour ne prendre que cet exemple, la directive relative au redressement et à la résolution des banques (DRRB).

1.4.1. Dans le cadre ainsi tracé, le CESE estime que s'il n'existe qu'une seule autorité de surveillance et une unique autorité de résolution pour les contreparties centrales, elles seront mieux en mesure de partager leur expertise et leurs données et de garantir que les contreparties centrales appliquent la nouvelle réglementation d'une manière normalisée dans toute l'Europe, faisant ainsi disparaître l'actuelle mosaïque où différentes autorités nationales de surveillance appliquent chacune, dans leur mission, des critères et des instruments qui varient légèrement.

<sup>(1)</sup> COM(2016) 856 final.

<sup>(2)</sup> Comme exemple à l'appui de cette revendication, voir «EBA and ESMA call to clarify margin requirements between CRR and EMIR» («L'Autorité bancaire européenne et l'Autorité européenne des marchés financiers réclament une clarification des exigences de marge entre le règlement sur les exigences de fonds propres (CRR) et le règlement sur l'infrastructure du marché européen (EMIR)»), 18 janvier 2017. Les recommandations contenues dans le rapport visent à parer aux doublons dans les exigences applicables aux opérations sur dérivés et, ainsi, à éviter d'augmenter le risque réglementaire et les coûts du suivi par les autorités compétentes.

1.5. Vu le rôle central que la Banque centrale européenne (BCE) joue dans le mécanisme de surveillance unique (MSU) du secteur bancaire, la compétence qui est aujourd'hui la sienne pour garantir l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation, de paiement et de règlement <sup>(3)</sup>, ainsi que la mission qu'elle assume pour fournir aux contreparties centrales un accès à la monnaie de la banque centrale, le CESE recommande fortement d'envisager d'utiliser ou d'étendre son mandat pour qu'elle devienne tout à la fois l'autorité européenne centrale pour la surveillance en matière de contreparties centrales sous l'égide du mécanisme de surveillance unique et l'autorité centrale de résolution, sous l'égide de la BCE et l'Eurosystème.

1.6. Le CESE estime qu'il conviendrait de prescrire la création d'instruments supplémentaires de surveillance pour les autorités responsables en la matière dans ce secteur, afin qu'il soit possible de dégager un tableau général des positions de risque de chaque membre compensateur sur l'ensemble des contreparties centrales (y compris celles de pays tiers), ainsi que des contreparties centrales dans les différents marchés, de manière à modéliser les effets de domino qui peuvent se produire sur des positions dans tout l'éventail des contreparties centrales. Les autorités de surveillance ou, de préférence, un superviseur central devraient être habilités à mener leurs propres essais de résistance à caractère global et appréhender, sur une base trimestrielle, mensuelle ou quotidienne, en fonction de la situation, la position de risque des contreparties centrales et les actifs qui l'atténuent, ce dispositif venant s'ajouter aux essais annuels de résistance des contreparties centrales que l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) effectue au titre du règlement sur l'infrastructure du marché européen (EMIR).

1.7. Même si le CESE présume que les opérations se dérouleront selon une suite logique, commençant par la résolution d'un ou plusieurs membres compensateurs dans les conditions fixées par la directive relative au redressement et à la résolution des banques (BRRD), pour ne passer qu'ensuite et si nécessaire au redressement et à la résolution d'une ou plusieurs contreparties centrales, il n'en conviendrait pas moins de préciser qu'il existe certains scénarios où le redressement d'une ou plusieurs contreparties centrales devrait avoir la priorité sur celui d'une ou plusieurs banques qui en sont des membres compensateurs d'importance majeure.

1.8. Le CESE demande que les plans de redressement indiquent les outils et les mesures qui entreront en ligne de compte pour rapparer le livre de la contrepartie centrale concernée, étant donné que la proposition à l'examen ne définit ni les options spécifiques que lesdits plans doivent prévoir, ni celles qu'il s'impose d'en exclure.

1.9. Le Comité juge qu'il conviendrait d'étudier attentivement comment les contreparties non financières (CNF) et les actifs clientèle distincts au sein des parties prenantes indirectes de la compensation pourraient être affectés en cas d'activation des outils de répartition des positions et des pertes, c'est-à-dire lorsqu'il y a résiliation de contrats et réduction de la valeur de tout profit payable par les contreparties centrales aux membres compensateurs non défaillants. Dans le même ordre d'idées, le Comité se réjouit que la proposition actuelle ne prévoient de «décote» ni de la marge initiale, car il ne s'agirait pas d'un instrument adéquat de redressement et de résolution, ni des profits sur marge de variation, dans la mesure où l'on peut s'attendre à avoir affaire à des positions couvertes.

1.10. L'opinion du CESE est qu'il convient de supprimer toute mention explicite, dans la proposition de législation, de la possibilité que des contreparties centrales soient renflouées avec l'argent du contribuable, et d'exclure en particulier cette possibilité pour les contreparties centrales de pays tiers. La possibilité qu'une aide publique soit exceptionnellement octroyée dans certaines conditions devrait être proposée par les autorités respectives lorsqu'elle est jugée appropriée et, en conséquence, garder son caractère d'exception. La possibilité, actuellement reprise dans la proposition, qu'une aide publique soit exceptionnellement octroyée dans certaines conditions pourrait créer une situation d'aléa moral. Cette exclusion aurait également pour effet que l'établissement d'une seule autorité de surveillance et d'une seule autorité de résolution pour les contreparties centrales deviendrait une option plus acceptable, politiquement parlant, dans une perspective nationale.

1.10.1. Dans ce contexte, le CESE demande que, pour aller plus loin, on entreprenne d'imposer également des normes contraignantes identiques ou analogues aux contreparties centrales agréées au titre du règlement sur l'infrastructure du marché européen (EMIR) <sup>(4)</sup>, en vertu d'une décision d'«équivalence» en tant qu'organismes de compensation de pays tiers (contreparties centrales de pays tiers).

1.11. Le CESE propose que lorsqu'une contrepartie centrale soutient des marchés au comptant et compense des produits en espèces, l'autorité de résolution fasse un usage très circospect de son pouvoir de mettre fin à tout ou partie des contrats concernant les services que propose ladite contrepartie.

<sup>(3)</sup> L'une des missions fondamentales de l'Eurosystème consiste à «promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement» (article 127, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et article 3, paragraphe 1, des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne). La base juridique qui fonde la compétence de l'Eurosystème dans le domaine des systèmes de paiement et de règlement réside dans l'article 127, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Aux termes de l'article 22 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, «la BCE et les banques centrales nationales peuvent accorder des facilités, et la BCE peut arrêter des règlements, en vue d'assurer l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation et de paiements au sein de l'Union et avec les pays tiers».

<sup>(4)</sup> Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

1.12. Le Comité pense que pour suspendre l'obligation de compensation lors de la résolution d'une contrepartie centrale particulière, il y a lieu de tenir compte des répercussions possibles de la mesure sur d'autres contreparties centrales qui sont habilitées à fournir des services de compensation dans la même classe d'actifs.

## 2. Contexte

2.1. La directive de l'Union européenne relative au redressement des banques et à la résolution de leurs défaillances (BRRD) et la loi Dodd-Frank des États-Unis imposent toutes deux aux banques d'importance systémique de mettre en place des «dispositions testamentaires», grâce auxquelles elles pourront, en cas de crise, être liquidées de manière ordonnée, en n'exerçant qu'une contagion limitée sur leur environnement plus large de marchés financiers. La compensation centrale étant obligatoire depuis les réglementations EMIR et Dodd-Frank, les contreparties centrales sont devenues de plus en plus importantes pour la sécurité et la santé globales du système financier. De ce fait, en plus de garantir la résilience des contreparties centrales, il est prescrit de mettre en place des plans de redressement et de résolution solides pour celles d'importance systémique, afin d'assurer qu'un recours accru à la compensation centrale n'entraîne pas l'émergence d'une nouvelle catégorie d'entités «trop grandes pour faire faillite».

2.1.1. Bien que ce cas de figure soit statistiquement peu probable, étant donné que les contreparties centrales obéissent à un modèle économique spécifique et sont axées sur la gestion du risque, la défaillance de l'une d'entre elles pourrait, en raison de leur rôle d'«institutions financières d'importance systémique», provoquer une forte contagion à l'intérieur du système financier, en créant un effet domino sur les membres compensateurs et les marchés qu'elle soutient. Il s'agit d'une éventualité dont la probabilité est faible mais les conséquences étendues.

2.2. Les contreparties centrales jouent un rôle déterminant dans le système financier en gérant un réseau complexe de relations du risque de contrepartie. Elles le font, pour l'essentiel, i) en s'interposant entre les parties à des contrats négociés sur un ou plusieurs marchés financiers (réglementés ou de gré à gré) et ii) en se protégeant contre les défaillances de leurs utilisateurs par la perception de marges et de garanties suffisantes, tant auprès de l'acheteur que du vendeur, et en mettant en œuvre des accords de partage de pertes (dispositifs de prévention «en cascade» des défaillances, à utiliser dans les cas extrêmes, quand les marges individuelles s'avèrent insuffisantes)<sup>(5)</sup>.

2.3. Par rapport à la compensation bilatérale, un participant à une contrepartie centrale a l'avantage d'être exposé à des risques moindres en ce qu'il bénéficie de la compensation multilatérale, d'une collatéralisation appropriée et de la mutualisation des pertes. Les contreparties centrales compensent les obligations nettes des participants (positions longues et courtes) pour chaque produit, établissant ainsi un bilan multilatéral unique par produit et participant, indépendamment de l'identité de la contrepartie avant la novation. Lorsque les produits sont corrélés dans une mesure significative, les contreparties centrales peuvent déterminer les marges des participants d'un produit à l'autre (marge de portefeuille), de sorte qu'elles peuvent compenser le risque en détenant des positions sur des produits corrélés.

2.4. Pour qu'il soit possible de tirer pleinement parti de leurs avantages, il convient que les contreparties centrales 1) gèrent leurs risques de manière efficace et aient des ressources financières suffisantes à disposition et 2) fassent l'objet d'une surveillance réglementaire et d'exigences prudentielles strictes. En premier lieu, les contreparties centrales doivent être suffisamment solides, en ce sens que leurs ressources financières (y compris les exigences en matière de marges, les fonds de défaillance préfinancés et les ressources en liquidités) doivent leur donner les moyens de faire face, avec une très haute probabilité, à des défaillances de membres compensateurs et d'autres situations de crise. Deuxièmement, elles doivent se doter de plans de redressement qui leur permettent de répartir les pertes excédentaires et de générer des liquidités supplémentaires sans faire peser une charge excessive sur les membres compensateurs et d'autres institutions financières, dont beaucoup sont susceptibles de revêtir eux-mêmes une importance systémique. Enfin, des plans crédibles de résolution des contreparties centrales doivent avoir été mis en place.

2.5. En 2009, les dirigeants du G20 se sont engagés à garantir que tous les contrats de produits dérivés de gré à gré normalisés soient compensés par des contreparties centrales. L'utilisation accrue de la compensation centrale des produits dérivés vise à renforcer la stabilité financière,

— en augmentant la compensation multilatérale,

— en obligeant les acteurs du marché des produits dérivés à déposer des marges de variation et marges initiales d'un montant adéquat,

— en aidant à gérer la défaillance de grands opérateurs de marchés de produits dérivés,

---

<sup>(5)</sup> Comité européen du risque systémique, «ESRB Report to the European Commission on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements» («Rapport à la Commission européenne sur les implications de risque systémique découlant des accords d'interopérabilité des contreparties centrales»), janvier 2016 (en anglais).

— en intensifiant la transparence dudit marché des produits dérivés et en concourant à simplifier les réseaux de transactions <sup>(6)</sup>.

2.6. Au niveau international, le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM), avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), ainsi que le Conseil de stabilité financière (CSF), avaient déjà diffusé, dès 2014, des orientations sur le redressement et la résolution des infrastructures de marchés financiers (IMF), prenant en compte les contreparties centrales. En outre, le redressement et la résolution des contreparties centrales constituent des priorités importantes des plans de travail internationaux en cours qui ont été définis en 2015.

2.7. Au niveau de l'Union européenne, la Commission européenne a publié, sur la base des travaux réalisés au niveau international qui sont mentionnés ci-dessus, une proposition <sup>(7)</sup> de régime législatif sur la résolution et le redressement des contreparties centrales, qui fait l'objet du présent avis.

### 3. Observations et commentaires

#### 3.1. La proposition de règlement

3.1.1. Le CESE note que les exigences réglementaires pour les contreparties centrales sont plus fortes aujourd'hui qu'avant la crise. Les principes du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) pour les infrastructures des marchés financiers (PIME) fournissent un cadre global en ce qui concerne le rétablissement et le redressement des contreparties centrales.

3.1.2. Le CESE salue le travail remarquable que le CPIM et l'OICV ont entrepris pour traiter le problème de la résilience et du redressement des contreparties centrales au niveau international.

3.1.3. En conséquence, le Comité souhaiterait que le règlement proposé comporte un mécanisme qui laisse la possibilité de l'adapter en souplesse aux évolutions ultérieures du consensus international sur le régime des contreparties centrales, en l'occurrence les recommandations du Conseil de stabilité financière (CSF).

3.1.4. Aussi le Comité approuve-t-il la proposition de règlement, qui prévoit que des normes internationales qui sont actuellement mises en œuvre avec de légères variations par les diverses contreparties centrales en fonction de leur environnement juridique et réglementaire, seront intégrées dans un seul jeu normalisé d'obligations harmonisées et hétérogènes, ressortissant au droit de l'Union.

3.1.5. Le CESE relève qu'il importe d'adopter une approche globale pour modifier la législation connexe, à savoir la directive relative au redressement des banques et à la résolution de leurs défaillances (BRRD), et de veiller à ce que les instruments de moratoire (articles 5 et 10 de la BRRD) et autres mécanismes continuent de prévoir d'exempter des obligations de paiement et de livraison certains systèmes de paiement, contreparties centrales, dépositaires centraux de titres (DCT) et banques centrales afin de ne pas déséquilibrer les portefeuilles et les garanties qui sont détenus par ces contreparties ou qui leur sont transférés.

3.1.6. À cet égard, le CESE présume que les opérations se dérouleront selon une suite logique, commençant par la résolution d'un ou plusieurs membres compensateurs dans les conditions fixées par la directive relative au redressement et à la résolution des banques (BRRD), pour ne passer qu'ensuite et si nécessaire au redressement et à la résolution d'une ou plusieurs contreparties centrales dont lesdits membres constituent des clients d'importance majeure. On pourrait envisager des scénarios dans lesquels le redressement d'une ou plusieurs contreparties centrales devrait recevoir la priorité sur celui d'une ou plusieurs banques qui sont les membres compensateurs majeurs desdites contreparties.

3.1.6.1. Conformément aux principes établis par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CPSS) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), il conviendrait que les ressources destinées à faire face à la défaillance des contreparties centrales d'importance systémique présentent, au minimum, une taille suffisante pour résister à celle des deux membres compensateurs qui seraient susceptibles d'infliger à la contrepartie centrale la plus forte exposition agrégée au risque de crédit, dans des conditions extrêmes mais plausibles (cas dit de «couverture 2»). Si des membres compensateurs dont l'exposition au risque dépasse celle prévue par la couverture 2 à l'égard d'une ou de plusieurs contreparties centrales faisaient défaut et étaient traités suivant la procédure de la directive BRRD, il y aurait lieu que pour toutes les décisions relatives aux membres compensateurs généraux en difficulté au titre de la directive, il soit tenu compte des implications qu'elles auront pour les autres membres, non défaillants.

<sup>(6)</sup> Voir le «Plan de travail 2015 pour les contreparties centrales» («2015 CCP Workplan») des présidents du comité permanent de coopération réglementaire et de surveillance du Conseil de stabilité financière (CSF), du groupe de pilotage sur la résolution de crise du CSF, du groupe de pilotage sur la résolution bancaire du CSF, du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM), et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), avril 2015 (en anglais).

<sup>(7)</sup> COM(2016) 856 final.

3.1.6.2. Il peut se faire que la contrepartie doive être stabilisée et assistée dans le cadre de la législation à l'examen avant qu'il soit possible d'appliquer à ces membres compensateurs en difficulté la procédure de la directive BRRD. De même, il est possible que se produisent des scénarios ou des membres compensateurs non défaillants pourraient se trouver mis en défaut du fait de l'activation des outils définis dans la proposition législative et seraient alors soumis à la BRRD. Si un tel enchaînement, en venant à la rescousse de plusieurs membres compensateurs, contribuait à conforter la contrepartie financière, la stabilisation de cette dernière devrait prendre le pas sur celle du seul membre compensateur.

### **3.2. Les mesures extraordinaires adoptées dans l'intérêt général doivent être proportionnées et éviter le recours aux fonds publics**

3.2.1. Le Comité note que le règlement proposé vise des situations de marché qui sont extrêmes et exceptionnelles; toutefois, il est essentiel que le régime de redressement et de résolution donne la possibilité d'assurer la continuité des services cruciaux qui sont fournis par les contreparties centrales sans qu'il soit recouru aux fonds publics ou à aucune forme de soutien à la solvabilité, ou encore à un quelconque mode de stabilisation financière émanant de l'État, d'aide publique en fonds propres ou de transfert temporaire de la propriété aux pouvoirs publics. La possibilité, actuellement reprise explicitement dans la proposition, qu'une aide publique soit exceptionnellement octroyée dans certaines conditions devrait être exclue de telle sorte qu'elle ne puisse créer une situation d'aléa moral, en encourageant indument les parties compensatrices à s'abstenir dans un premier temps de participer au redressement et à la résolution d'une contrepartie centrale et à se contenter d'attendre pour voir si cette aide publique exceptionnelle sera accordée et quelle ampleur elle revêtira, de sorte qu'elles consentiront ainsi délibérément à ce que la défaillance se propage à la sphère publique, voire provoqueront ce débordement.

3.2.2. Étant donné l'impossibilité de prévoir précisément les scénarios particuliers dans lesquels le régime de redressement et de résolution serait d'application, il est souhaitable de laisser aux contreparties centrales une certaine latitude dans la conception et la mise en œuvre des instruments de redressement grâce auxquels elles seront en mesure de gérer différentes situations de défaillance. En se montrant trop directif, on pourrait aboutir à une rigidité qui sera source d'inefficacité. Il convient dès lors que dans un premier temps, les contreparties centrales soient autorisées à traiter la procédure de gestion des défaillances et, au final, à mettre en œuvre le plan de redressement sans que les autorités de résolution n'interviennent d'emblée, sauf s'il est patent que ledit plan risque fort d'échouer ou de compromettre la stabilité financière.

### **3.3. Traitement différencié des contreparties non financières et comptes clients distincts**

3.3.1. Le règlement sur l'infrastructure du marché européen (EMIR) impose des obligations et des exigences qui sont applicables tant aux contreparties financières (CF) que non financières (CNF) concluant des contrats dérivés. Les contreparties financières englobent les banques, les compagnies d'assurances, les gestionnaires d'investissement, les fonds de pension, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les fonds d'investissement alternatif, tandis que les contreparties non financières comprennent, d'une part, les CNF+ (entités dont les positions notionnelles brutes de produits dérivés sur trente jours sont d'au moins 1 milliard d'euros pour les dérivés de crédit et d'actions ou 3 milliards pour les contrats d'échange sur les taux d'intérêt, les devises, les matières premières ou autres instruments) et, d'autre part, les CNF. En outre, certaines entités de pays tiers peuvent être soumises indirectement à l'EMIR lorsqu'elles concluent des transactions avec des contreparties de l'Union européenne.

3.3.1.1. L'obligation de compensation au titre du règlement EMIR s'applique dans les cas où un contrat dérivé de gré à gré est conclu entre deux contreparties financières, entre une contrepartie financière et une CNF+, entre deux CNF+, ou encore entre une contrepartie financière ou une CNF+ et une entité de pays tiers qui serait soumise à l'obligation de compensation si elle était établie dans l'Union. Les dérogations à ces exigences viendront à expiration tout au long de 2017.

3.3.2. Une fois que toutes les dérogations seront caduques, les contreparties non financières d'une certaine taille qui participent directement ou indirectement à une contrepartie centrale seront soumises au règlement sur le redressement et la résolution, en vertu de l'obligation de compensation centrale pour certaines classes de contrats dérivés de gré à gré<sup>(8)</sup>. De ce fait, la combinaison de ce règlement avec l'obligation de compensation pourrait amener des contreparties non financières ou des clients de fonds de pension à devoir assumer des obligations qu'ils n'avaient pas escomptées, créant ainsi un lien encore plus étroit entre l'économie réelle ou les gestionnaires d'actifs et les institutions financières d'importance systémique.

3.3.3. Aussi le Comité demande-t-il à la Commission que, pour ce qui est de traiter dans le cadre de redressement et de résolution proposé les contreparties non financières, en particulier les entreprises de production qui assurent une couverture de leur exposition physique dans l'économie réelle, elle envisage, pour les cas où les pouvoirs publics sont obligés de prendre des mesures extraordinaires dans l'intérêt général, une approche différente, en vertu de laquelle on outrepassera éventuellement les droits de propriété ordinaires, les pertes seront reportées sur certaines parties intéressées et, comme mesure en dernier ressort, les contreparties centrales cesseront de verser les gains aux contreparties non financières.

<sup>(8)</sup> Conformément aux articles 5 et 6 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.

3.3.4. Les fonds (de pension) et les autres entités qui gèrent des fonds pour de petits investisseurs et effectuent des placements sur les marchés des capitaux devront détenir des positions dans des contreparties centrales, que ce soit directement ou par l'intermédiaire de membres compensateurs. Ces entités sont soumises, au niveau national, à un contrôle et à des limitations strictes dans leurs investissements, qui garantissent qu'elles n'exposent pas leurs clients finaux à des risques inconsidérés. En outre, les régulateurs nationaux ou les obligations en matière fiduciaire leur imposent de détenir les positions de clients de manière indirecte, sur des comptes clients, et de les garder distinctes. En instaurant une distinction entre les actifs et en prescrivant leur portabilité, le règlement EMIR a permis d'offrir dorénavant une protection spécifique pour les actifs des membres compensateurs indirects.

3.3.5. Vu l'existence de cette riche réglementation, les investisseurs qui effectuent des placements dans de tels fonds (de pension) ont le sentiment que leurs actifs bénéficient d'une protection toute particulière, par la législation tant nationale qu'euro-péenne. Celle qui est proposée donnerait toutefois la possibilité de passer outre les droits de propriété ordinaires et d'imputer des pertes à certaines parties prenantes, ainsi que de suspendre le paiement des gains par la contrepartie centrale, produisant ainsi un impact sur les comptes clients et les comptes clients distincts. Le CESE demande à la Commission de veiller à ce que la possibilité d'outrepasser les droits de propriété ordinaires (résiliation de contrats, transfert de pertes, suspension des gains) ne s'applique pas aux comptes clients (distincts).

#### 3.4. *Transition et équivalence des régimes de pays tiers*

3.4.1. Le CESE presse la Commission de veiller à ce que la transition vers un système harmonisé soit dûment supervisée et synchronisée avec les exigences applicables aux contreparties centrales de pays tiers, afin que l'on évite de s'exposer à des risques d'arbitrages réglementaires éventuels et d'infliger un désavantage concurrentiel aux contreparties de l'Union européenne en permettant à celles de pays tiers d'offrir des services sur une base moins sûre et, partant, à des coûts moins élevés.

3.4.2. Concernant tous les pays pour lesquels la Commission européenne prévoit l'adoption d'une décision d'«équivalence», un élément important à prendre en considération est qu'ils doivent disposer de dispositions et réglementations claires en matière de redressement et de résolution. Dans le cas de tous les États pour lesquels la Commission européenne en a déjà adopté, ces décisions d'«équivalence»<sup>(9)</sup> doivent faire l'objet d'un réexamen dans la perspective des dispositions et réglementations sur le redressement et la résolution dans les pays tiers, visant à garantir que des régimes de redressement et de résolution des contreparties centrales qui soient équivalents à celui de l'Union européenne fonctionnent bel et bien pour les contreparties centrales qui offrent des services au sein du marché unique de l'Union et que les décisions prises par les collèges d'autorités de résolution européens soient applicables dans le contexte juridique du pays tiers concerné. À tout le moins, il conviendrait d'exiger que des accords d'échange d'informations sur le risque systémique soient conclus entre le régulateur des contreparties centrales du pays tiers concerné et le contrôleur ou les contrôleurs des contreparties centrales à l'intérieur de l'Union et que ces régulateurs participent à des «groupes de gestion de crise».

3.4.3. Dans le cadre du règlement EMIR, la Commission européenne peut demander à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) de fournir un avis technique quant à l'équivalence de certaines juridictions hors UE qui hébergent des marchés de produits dérivés ou contreparties centrales d'importance majeure ayant déposé une demande de reconnaissance<sup>(10)</sup>.

3.4.4. Pour l'avenir, le CESE demande que parmi les principaux points à évaluer par l'AEMF figure la législation de ces pays tiers en matière de redressement et de résolution, le but étant de garantir un environnement de concurrence équitable et d'éviter tout arbitrage réglementaire par lequel des parties prenantes du marché unique de l'Union européenne et, éventuellement, les contribuables de l'Union, seraient indûment exposés à des risques résultant de services fournis par des contreparties centrales de pays tiers. Il est essentiel de bénéficier de conditions concurrentielles équitables sur le plan international et de limiter l'exposition des contribuables de l'Union européenne à des risques gérables à l'intérieur de l'Union européenne.

#### 3.5. *L'autorité européenne unique de surveillance et l'autorité européenne unique de résolution*

3.5.1. Le CESE estime que l'Union européenne et chacun de ses États membres doivent renforcer, du point de vue des ressources humaines, financières et techniques, les capacités de leurs organes de surveillance pour qu'elles couvrent les risques des contreparties centrales et la gestion de ceux-ci, à tous les niveaux. Le CESE a l'impression qu'à l'heure actuelle, les autorités de surveillance sont beaucoup trop tributaires de l'expertise logée dans les organisations supranationales et les contreparties centrales elles-mêmes. Pareille dépendance vis-à-vis de compétences d'experts pourrait s'avérer particulièrement dangereuse lorsque les acteurs de la surveillance sont contraints de prendre sans délai le contrôle d'une contrepartie centrale qui se trouve dans une situation troublée, c'est-à-dire lorsque ses hauts dirigeants ou administrateurs ont été écartés et remplacés par d'autres ou qu'il a été fait usage des pouvoirs de résolution.

<sup>(9)</sup> Pour une liste exhaustive et à jour, voir: <https://www.esma.europa.eu/regulation/post-trading/central-counterparties-ccps>.

<sup>(10)</sup> La Commission européenne se doit d'utiliser l'avis technique de l'AEMF pour élaborer les éventuels actes d'exécution au titre de l'article 25, paragraphe 6, l'article 13, paragraphe 2, et l'article 75, paragraphe 1, du règlement EMIR en ce qui concerne l'équivalence du cadre juridique et du dispositif de surveillance des pays tiers (pays non membres de l'Union européenne).

3.5.2. Le CESE estime que s'il n'existe qu'une seule autorité de surveillance et de résolution pour les contreparties centrales, ses acteurs de surveillance seront mieux en mesure de partager leur expertise et leurs données et de garantir que les contreparties centrales appliquent la nouvelle réglementation d'une manière normalisée dans toute l'Europe, de sorte qu'il sera possible d'éliminer le danger que l'on se soustraie à la réglementation ou que l'on recoure à l'arbitrage. En outre, une telle manière de faire éliminerait la fragmentation qui caractérise actuellement le contrôle des contreparties centrales. Aujourd'hui, la réglementation suit une démarche de surveillance nationale, telle qu'instaurée par le règlement EMIR, lequel institue, pour la surveillance de ces contreparties centrales, des collègues qui s'articulent autour des régulateurs nationaux. Le CESE juge toutefois que dans un scénario de tension extrême, où une ou plusieurs contreparties centrales seraient exposées à un risque de défaillance, c'est une approche centralisée qui produirait un maximum d'efficacité, dès lors que les décisions doivent se prendre de manière globale, tenant compte de toute la diversité des contreparties centrales, des membres compensateurs, etc.

3.5.2.1. Le CESE ressent que la réglementation des contreparties centrales pour laquelle il a été opté en 2012, dans le cadre du règlement EMIR, a débouché sur un schéma pointilliste de supervision de ces instances<sup>(11)</sup>, dans lequel, selon que l'on se trouve dans tel ou tel pays, ce sont les banques centrales, les régulateurs nationaux du secteur bancaire ou encore les contrôleurs des transactions qui ont été chargés de contrôler lesdites contreparties. Cette opinion est réitérée dans l'évaluation par les pairs de l'Autorité européenne des marchés financiers, qui a été entreprise en vertu de l'article 21 du règlement EMIR: intitulée «Activités de surveillance concernant les exigences en matière de marge et de garanties» et publiée le 22 décembre 2016, elle insiste expressément sur la nécessité de parvenir à une convergence plus marquée de la surveillance exercée par les instances nationales qui en sont chargées.

3.5.2.2. Dans le champ limité qui est le sien, ce même rapport a également recensé un certain nombre de domaines où les diverses autorités nationales de surveillance adoptent des approches qui diffèrent et il formule des recommandations pour une meilleure cohérence dans les pratiques de surveillance. Autour de chaque régulateur national, il a été créé des collègues, dont les compositions se recoupent largement pour ce qui est des contreparties centrales essentielles et qui devraient fonctionner de manière parallèle dans le cas où de multiples contreparties centrales risqueraient de faire défaut. Si l'on considère les développements qui se sont produits ces dernières années, il conviendrait d'envisager une nouvelle approche centralisée, dans la situation d'aujourd'hui, en 2017, où les marchés de produits dérivés, cotés ou en gré à gré, se concentrent de plus en plus dans des contreparties centrales.

3.5.3. Eu égard au rôle primordial qu'elle joue dans le mécanisme de surveillance unique (MSU), le CESE propose que l'on envisage d'étendre la mission de la BCE pour qu'elle devienne l'autorité européenne centrale de surveillance des contreparties centrales et l'autorité centrale de résolution, dans le cadre dudit mécanisme. Pour éviter un conflit d'intérêts au plan interne, c'est la BCE ou l'Eurosystème qui devrait assumer le rôle d'autorité centrale de résolution. Il est possible d'effectuer cette évolution en restant dans le cadre de son mandat actuel ou en ne l'étendant que dans une mesure raisonnable. L'une de ses tâches essentielles consiste à «promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement»<sup>(12)</sup>. La plupart des contreparties centrales sont enregistrées en tant que systèmes de paiement visant à assurer le caractère définitif du règlement<sup>(13)</sup>. En outre, certaines d'entre elles, parmi les plus importantes, comme LCH SA ou Eurex Clearing, sont agréées et réglementées comme institutions de crédit.

3.5.4. Aux termes de l'article 22 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, «la BCE peut arrêter des règlements, en vue d'assurer l'efficacité et **la solidité des systèmes de compensation** et de paiements au sein de l'Union et avec les pays tiers». Sa fonction réglementaire en matière de solidité des systèmes de compensation est donc chose acquise. L'autre voie possible serait de créer une nouvelle instance, l'autorité européenne centrale de contrôle des contreparties centrales, mais elle apparaît nécessiter davantage de temps et être plus dispendieuse.

3.5.5. Instituer une autorité centrale de surveillance pour les banques comme pour les contreparties centrales, sous l'égide du mécanisme de surveillance unique, aurait également le mérite de prendre en considération que la plupart des banques d'importance systémique sont membres d'un grand nombre de chambres de contrepartie centrale — JP Morgan, par exemple, fait partie de 70 d'entre elles à travers le monde<sup>(14)</sup> — et que, partant, la faillite de l'un de ces grands membres enclencherait des ventes pour défaut dans les contreparties centrales dont la banque défaillante est membre.

3.5.6. Dans une perspective nationale, un des préalables politiques obligés pour qu'une autorité unique de surveillance et de résolution puisse être constituée serait d'avoir supprimé, comme il a déjà été demandé, toute possibilité que des contreparties centrales puissent être renflouées grâce à l'argent du contribuable, sous la forme d'une aide publique extraordinaire consentie dans certaines conditions.

<sup>(11)</sup> Pour une liste des contreparties centrales et des régulateurs, on consultera: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps\\_authorized\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps_authorized_under_emir.pdf).

<sup>(12)</sup> Voir l'article 127, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et l'article 3, paragraphe 1, des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne.

<sup>(13)</sup> Pour une liste des systèmes de paiement, consulter: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated\\_payment\\_and\\_securities\\_settlement\\_systems.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated_payment_and_securities_settlement_systems.pdf).

<sup>(14)</sup> Voir Financial Times, *JPMorgan tells clearers to build bigger buffers* («JP Morgan conseille aux organismes de compensation de se doter de matelas plus épais»), 11 septembre 2014, par Sam Fleming et Philip Stafford.

### **3.6. Possibilité de suspension de l'obligation de compensation en cas de résolution**

3.6.1. En cas de résolution d'une contrepartie centrale, son autorité de résolution ou l'autorité compétente pour un de ses membres compensateurs peut demander à la Commission de suspendre provisoirement l'obligation de compensation établie dans l'article 4, paragraphe 1, de la proposition de règlement pour des catégories spécifiques de produits dérivés de gré à gré lorsque certaines conditions sont réunies.

3.6.2. Toutefois, on ne voit guère comment il serait possible que dans des situations de marché très tendues, des membres compensateurs, en particulier s'ils sont de petite taille, seraient à même de recommencer à bref délai à gérer des positions dans une filière bilatérale. En outre, cette obligation de compensation s'articule autour de catégories particulières de produits dérivés de gré à gré dans l'ensemble des contreparties centrales plutôt que d'être limitée à une seule de ces contreparties. En conséquence, la suspension des obligations de compensation est susceptible d'avoir une incidence sur d'autres contreparties centrales, habilitées à fournir des services de compensation sur les mêmes produits. Il convient de s'assurer que pour les autres contreparties centrales, la suspension de l'obligation de compensation ne revête qu'un caractère facultatif. En outre, ces contreparties centrales peuvent avoir établi des accords de marges croisés pour ces catégories de produits dérivés ou d'autres, de sorte que le retour à un marché bilatéral produira des effets d'entraînement inattendus.

3.6.3. Le CESE estime par conséquent qu'en matière de résolution, la suspension de l'obligation de compenser constitue un instrument qu'il convient d'utiliser en veillant à ce qu'il ne provoque pas de répercussions sur d'autres contreparties centrales qui sont autorisées à fournir des services de compensation dans la même catégorie d'actifs.

3.6.4. Enfin, dans la mesure où la demande d'un régulateur national peut avoir une incidence à l'échelle de toute l'Europe, le Comité voit là un argument supplémentaire plaidant en faveur d'une autorité de surveillance unique et une autorité unique de résolution, à l'échelle de toute l'Europe.

Bruxelles, le 29 mars 2017.

*Le président*  
*du Comité économique et social européen*  
Georges DASSIS

---