COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 24.1.2024
COM(2024) 21 final

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL

concernant le réexamen des règles macroprudentielles applicables aux établissements de crédit et les risques systémiques liés aux intermédiaires financiers non bancaires (NBFI) et à leur interconnexion avec les établissements de crédit, établi en application de l'article 513 du règlement (UE) nº 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et modifiant le règlement (UE) nº 648/2012

Conformément à l'article 513 du règlement (UE) nº 575/2013 (règlement sur les exigences de fonds propres ou «CRR»), et après consultation du comité européen du risque systémique et de l'Autorité bancaire européenne, le présent rapport **réexamine le cadre macroprudentiel de l'UE** établi par le CRR et la directive 2013/36/UE (directive sur les exigences de fonds propres ou «CRD»). Ce réexamen devait initialement être effectué en juin 2022 au plus tard et être suivi, le cas échéant, d'une proposition législative au Parlement européen et au Conseil en décembre 2022 au plus tard[1]. La Commission a décidé de le reporter afin de mieux évaluer les effets de la situation macroéconomique pendant (et après) la pandémie, de la croissance de l'intermédiation financière non bancaire et de la crise bancaire américaine de mars 2023.

Le présent rapport s'appuie sur de nombreuses études menées par des organismes européens et internationaux ainsi que sur un vaste processus de consultation publique mené par la Commission, comprenant une demande d'avis ciblée adressée à l'Autorité bancaire européenne, à la Banque centrale européenne et au comité européen du risque systémique, qui s'est achevé en 2021[2]. En outre, de nombreuses discussions bilatérales ont eu lieu entre les services de la Commission et les parties intéressées, notamment au sein du groupe d'experts de la Commission sur la banque, les paiements et l'assurance.

La crise financière internationale de 2008-2009 a mis en lumière les vulnérabilités du secteur bancaire dans le monde entier, de nombreux établissements financiers étant alors surendettés et très exposés à des actifs à risque, sans disposer de sources de financement stables suffisantes. Dans la période précédant la crise, il était difficile d'évaluer les expositions et leurs effets de contagion potentiels, en partie en raison du manque de transparence des effets de levier et des interconnexions croissants entre établissements financiers. Le risque de crédit et les risques de liquidité de financement et de liquidité de marché avaient été largement sous-estimés et le cadre réglementaire ne disposait que de mécanismes limités pour agir sur les incitations s'exerçant sur les établissements d'importance systémique. En conséquence, les cadres réglementaires et de surveillance qui visaient principalement à garantir la stabilité des établissements financiers sur une base autonome se sont révélés insuffisants pour atténuer les problèmes de stabilité financière engendrés par des chocs systémiques. Des vulnérabilités peuvent apparaître dans l'ensemble du système financier, même si les établissements financiers sont résilients individuellement[3]. Par conséquent, il est devenu nécessaire de mettre au point des instruments supplémentaires, y compris au niveau macroprudentiel, afin de limiter la croissance excessive du crédit et de renforcer la résilience globale du secteur financier face aux chocs systémiques.

L'objectif des politiques macroprudentielles est de maintenir la stabilité financière en renforçant la résilience du système financier et en limitant les facteurs de vulnérabilité, de sorte que les risques systémiques (structurels et conjoncturels) soient atténués et que les services financiers puissent continuer à soutenir l'économie. Le risque systémique peut se concrétiser sous différentes formes. Par exemple, il peut provenir de grands groupes bancaires complexes, d'une croissance excessive du crédit, d'un effet de levier amplifiant le cycle du crédit sur les marchés du logement et de vulnérabilités structurelles du secteur bancaire (par exemple, un secteur bancaire très concentré, ou très développé par rapport au PIB). En atténuant les risques systémiques, les politiques macroprudentielles visent en définitive à limiter la fréquence et la gravité des crises financières. En complétant la surveillance microprudentielle, elles lissent le cycle financier, limitent les effets de contagion et créent les incitations appropriées pour les acteurs du marché. Cela se traduit par un secteur bancaire suffisamment résilient,

[1] Le présent rapport a été reporté afin de tenir compte de la crise de la COVID-19 et de son impact sur le système financier.

[2] Voir Commission européenne (2021), Targeted consultation on improving the EU's macroprudential framework for the banking sector (Consultation ciblée sur l'amélioration du cadre macroprudentiel de l'Union européenne pour le secteur bancaire - en anglais), novembre 2021; Commission européenne (2022), Summary of responses to the targeted consultation (Résumé des réponses à la consultation ciblée- en anglais), juin 2022; Commission européenne (2021), «Review of the EU macroprudential framework for the banking sector - Call for Advice» (Révision du cadre macroprudentiel de l'UE pour le secteur bancaire - Demande d'avis), septembre 2021.

[3] Voir FMI (2011), «Macroprudential Policy: An Organising Framework», disponible à l'adresse suivante: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf.

qui ne restreint pas l'offre de crédit aux ménages et aux entreprises en période de crise, une attitude qui amplifie les chocs négatifs subis par l'économie et peut aggraver ou prolonger une récession économique.

La «boîte à outils» macroprudentielle comprend des exigences ou des procédures visant à réduire à un minimum les répercussions négatives d'événements systémiques[4] et à protéger le système financier dans son ensemble[5]. Les outils microprudentiels ne peuvent en effet atténuer le risque systémique que de manière indirecte, en s'attaquant aux risques au niveau des entités ou des transactions[6]. **Les outils macroprudentiels** prennent généralement la forme de **mesures préventives** (c'est-à-dire de mesures ex ante mises en œuvre avant que le risque systémique ne se concrétise, telles que des limites structurelles à l'effet de levier ou des coussins de fonds propres contre le risque systémique) et de mesures **ex post** (c'est-à-dire des mesures mises en œuvre après l'apparition d'un risque systémique, telles que la suspension du droit des investisseurs de demander le remboursement de leurs parts dans un fonds d'investissement).

1. Un cadre macroprudentiel révisé pour les banques

Au lendemain de la crise financière mondiale, les mesures prises au niveau international et au niveau de l'UE pour renforcer le cadre microprudentiel des banques et mettre en place un cadre de politique macroprudentielle ont débouché sur un vaste programme de réformes. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) a élaboré le dispositif de Bâle III, qui a amélioré la qualité des fonds propres, introduit de nouveaux coussins de fonds propres et de liquidité et des limites de ratio de levier pour les banques, amélioré la gestion des risques, la gouvernance et la transparence et créé un cadre de politique macroprudentielle.

Au niveau de l'UE, le rapport de Larosière[7] a recommandé que les cadres réglementaires et de surveillance ne visent plus seulement la surveillance des établissements financiers individuels[8], mais aussi la stabilité de l'ensemble du système financier. Il y est précisé que «[l]L'objectif de la surveillance macroprudentielle est de limiter les difficultés du système financier dans son ensemble afin de protéger l'économie générale de pertes importantes en termes de produit réel. […]. L'analyse macroprudentielle doit donc accorder une attention particulière aux chocs communs ou corrélés et aux chocs touchant les parties du système financier déclenchant des effets contagieux par entraînement ou par rétroaction. La surveillance macroprudentielle ne peut avoir de sens que si elle peut d'une manière ou d'une autre avoir des effets sur la surveillance au niveau micro, tandis que la surveillance microprudentielle ne peut réellement protéger la stabilité financière qu'en tenant compte d'une manière appropriée des évolutions observées au niveau macro.».

---

4 Un «événement systémique» peut consister en un événement de grande ampleur négatif pour le système financier, tel qu'une crise systémique de liquidité comme la crise de la COVID-19 ou tel qu'un événement de crédit majeur comme la faillite de Lehman Brothers, ou en une série d'événements de moindre ampleur (la défaillance d'un ou de quelques établissements financiers de taille moyenne, comme les événements déclenchés par la faillite de la Silicon Valley Bank), qui révèlent l'existence d'un important déséquilibre financier (sous la forme de grands risques ou d'interconnexions entre les opérateurs du marché).

5 Groupe de haut niveau sur la surveillance financière dans l'Union européenne. Rapport de Larosière (europa.eu).

6 Par exemple, les limites prudentielles à l'effet de levier sont des mesures de nature microprudentielle lorsqu'elles sont conçues et mises en œuvre pour prévenir un risque individuel au niveau des entités ou des transactions, mais elles constituent des outils macroprudentiels lorsqu'elles sont conçues et mises en œuvre à un niveau sectoriel, indépendamment du modèle économique ou de l'activité de chaque entreprise. C'est le cas des limites structurelles applicables aux fonds octroyant des prêts, dans le cadre de la révision, récemment approuvée, de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs («directive GFIA») et de la directive concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières («directive OPCVM»), qui sont considérées comme des outils macroprudentiels.

7 Groupe de haut niveau sur la surveillance financière dans l'Union européenne. Rapport de Larosière (europa.eu).

8 Le terme «établissements financiers» désigne à la fois les banques (c'est-à-dire les établissements de crédit) et les intermédiaires non bancaires.

L'UE a pris des mesures importantes pour renforcer son cadre macroprudentiel en mettant en œuvre les réformes recommandées dans le rapport de Larosière et les normes élaborées au niveau international. Par exemple, elle a adopté des mesures visant à réduire les effets procycliques des mesures de Bâle II et a créé le comité européen du risque systémique (CERS) et les autorités européennes de surveillance (AES) pour assurer un suivi adéquat des risques pour la stabilité financière dans l'ensemble du système financier, ainsi que d'autres risques.

En 2014, un ensemble d'outils macroprudentiels, basé sur les normes internationales élaborées par le Comité de Bâle, est devenu applicable aux établissements de crédit (ci-après, les «banques»). Cet ensemble d'outils, mis en place par la directive et le règlement sur les exigences de fonds propres («CRD» et «CRR»), n'a été que marginalement révisé en 2019[9]. La CRD et le CRR reconnaissent que pour préserver la stabilité financière, la politique macroprudentielle est un complément nécessaire de la surveillance microprudentielle. Étant donné que les risques systémiques peuvent varier d'un État membre à l'autre, les autorités nationales devraient pouvoir tenir compte des besoins spécifiques de leur secteur bancaire. Bien que des règles microprudentielles uniformes (le «corpus réglementaire unique») aient été introduites pour les banques, les autorités nationales se sont vu accorder un rôle de premier plan et une certaine flexibilité dans la conduite des politiques macroprudentielles, afin de tenir compte des différentes sources et de la nature complexe du risque systémique.

La «boîte à outils» macroprudentielle de l'UE pour les banques comprend plusieurs instruments visant à lutter contre de multiples aspects du risque systémique. La CRD a introduit un régime de coussins de fonds propres macroprudentiels (c'est-à-dire cinq coussins constituant ensemble l'exigence globale de coussin de fonds propres) permettant aux banques d'adapter leurs fonds propres à la situation macroéconomique et aux conditions du secteur financier (voir *annexe 1*). Les banques doivent par exemple renforcer leur coussin de fonds propres contracyclique en cas de croissance du crédit associée à l'augmentation du risque systémique conjoncturel, tandis que les coussins prévus pour d'autres établissements importants et pour l'ensemble des risques systémiques peuvent être utilisés pour atténuer les risques systémiques structurels pesant sur la stabilité financière. Les banques doivent ensuite utiliser leurs fonds propres lorsque cela est nécessaire pour absorber des pertes et répondre à la demande de crédit en période de récession économique et de crise. Les **coussins de fonds propres** doivent pouvoir être libérés et utilisés efficacement, afin de permettre aux capitaux de retourner dans l'économie à mesure que les conditions macroéconomiques s'améliorent, sans être freinés par un prépositionnement motivé par des raisons de réputation. Les réformes réglementaires appliquées dans le sillage de la crise financière ont renforcé la résilience du secteur bancaire de l'UE et sa capacité à résister aux chocs systémiques. Mais des crises plus récentes, en particulier la pandémie de COVID-19, ont montré que la disponibilité de coussins de fonds propres pouvant être libérés en temps de crise pour absorber les pertes restait un problème pressant (voir *annexe 2*). En cas de choc important, une réduction des exigences de coussins de fonds propres peut, en atténuant les problèmes des banques, diminuer leur incitation à réduire leur endettement et leurs risques. Il est possible d'obtenir des résultats économiques nettement meilleurs en libérant des coussins de fonds propres ou en les utilisant pour maintenir l'octroi de prêts à l'économie.

Le CRR inclut également **des outils macroprudentiels discrétionnaires visant à parer à des risques systémiques spécifiques**, tels que ceux découlant du secteur immobilier. Ces risques peuvent être atténués par un relèvement des coefficients de pondération pour risque et des paramètres pour les pertes en cas de défaut (LGD) moyennes pondérées des modèles fondés sur une notation interne. Outre les risques systémiques conventionnels découlant, par exemple, des marchés immobiliers, **le secteur bancaire est de plus en plus exposé à de nouveaux risques, tels que les risques liés au changement climatique et à la transition, ainsi que les cyberrisques**. Les autorités de réglementation et de

[9] Il est défini dans le règlement (UE) nº 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, tel que modifié par le règlement (UE) 2019/876 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 (règlement sur les exigences de fonds propres ou «CRR») en ce qui concerne les dispositions macroprudentielles et dans la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, telle que modifiée par la directive (UE) 2019/878 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 (directive sur les exigences de fonds propres ou «CRD») en ce qui concerne les dispositions macroprudentielles. Ce paquet bancaire de 2019 a apporté quelques modifications ciblées aux dispositions macroprudentielles, qui sont entrées en vigueur le 29 décembre 2020.

surveillance prudentielles doivent encore trouver un moyen adéquat de faire face à ces risques, qui peuvent devenir systémiques s'ils ne sont pas pris en considération de manière proactive. Étant donné que les systèmes financiers sont de plus en plus interconnectés et de plus en plus complexes, mais aussi de plus en plus sensibles aux chocs et à l'incertitude liés aux évolutions géopolitiques et à d'autres facteurs, il est justifié de conserver suffisamment d'instruments de politique publique et de flexibilité pour soutenir les flux de crédit vers l'économie. La recherche du bon équilibre entre les outils macroprudentiels et les mesures préventives, d'une part, et les instruments de gestion des crises, d'autre part, nécessite une évaluation et une analyse approfondie afin d'éviter tout impact indésirable sur l'efficacité de ces mesures et instruments. Par conséquent, toute réforme éventuelle de ces outils macroprudentiels devrait tenir dûment compte de son impact sur les cadres prudentiels et de résolution et ne pas donner lieu à une augmentation du niveau global des exigences de fonds propres ou des exigences minimales de fonds propres et d'engagements éligibles (MREL).

Le cadre institutionnel de l'UE pour la mise en œuvre des politiques macroprudentielles comporte plusieurs niveaux, faisant intervenir diverses autorités nationales et européennes. Pour préserver l'intégrité du marché unique, la mise en œuvre de mesures macroprudentielles au niveau national nécessite souvent la participation de différents organes de l'UE (tels que la Commission européenne, le CERS, etc.). Alors que le CERS est chargé de la surveillance macroprudentielle du secteur financier au sein de l'UE, le règlement relatif au mécanisme de surveillance unique confère des pouvoirs macroprudentiels tant aux autorités nationales qu'à la Banque centrale européenne (BCE). Ces responsabilités partagées ont renforcé la capacité de l'UE et des États membres à identifier, surveiller et traiter les risques systémiques dans le paysage financier diversifié de l'UE. Il est toutefois essentiel, dans ce modèle, d'harmoniser certains aspects de la boîte à outils macroprudentielle, afin de garantir des conditions de concurrence équitables et d'atteindre un certain niveau de simplification dans l'application des mesures macroprudentielles. Par exemple, les différences d'approche en matière d'identification des autres établissements d'importance systémique (autres EIS) et de calibrage des taux de coussin pour ces autres EIS ne peuvent uniquement s'expliquer par les spécificités économiques ou financières des États membres, telles que la taille ou la concentration du secteur bancaire, et pourraient constituer un problème pour le marché unique et l'union bancaire (voir l'annexe 2 pour une analyse plus détaillée).

À la lumière de ce qui précède, la Commission poursuivra ses travaux sur les politiques macroprudentielles à appliquer aux banques, tout en veillant au respect du dispositif de Bâle III et en tenant compte du fait que le niveau global des exigences de fonds propres et de MREL est jugé adéquat. *Dans ce contexte, la Commission s'attachera principalement: 1) à s'assurer que les coussins de fonds propres sont libérables et utilisables pour soutenir l'octroi de prêts à l'économie en cas de choc systémique, tout en préservant la stabilité financière; 2) à promouvoir la cohérence dans l'utilisation des outils macroprudentiels par les autorités nationales; et 3) à évaluer les possibilités de simplification ainsi que l'efficacité et la capacité du cadre macroprudentiel face aux risques tant conventionnels que nouveaux. En outre, la Commission examinera les moyens de mettre à jour les informations reçues lors de la consultation ciblée de 2021 et de recueillir des informations supplémentaires sur les aspects du réexamen qui ne sont que partiellement abordés dans le présent rapport.*

2. Le cadre macroprudentiel pour les intermédiaires financiers non bancaires (NBFI)

Les intermédiaires financiers non bancaires (NBFI) ont connu une croissance considérable ces dernières années, le financement non bancaire devenant de plus en plus important pour financer l'économie. Le CERS estime que sur l'ensemble des actifs du secteur financier européen, l'intermédiation financière non bancaire représente au moins 41 500 milliards d'EUR d'actifs (39 %)[10]. Les NBFI couvrent des secteurs très divers, comprenant les sociétés de gestion de portefeuille et les fonds d'investissement, les entreprises d'investissement non bancaires, les gestionnaires de grandes fortunes («family offices»), les sociétés de financement des chaînes d'approvisionnement, les fonds de

[10] CERS (2023), EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022, juin 2023. Ce pourcentage atteint même 49 % si l'on se place au niveau du système financier mondial; voir le site du CSF, à la page Non-Bank Financial Intermediation — Financial Stability Board (fsb.org).

pension, les entreprises d'assurance et d'autres entités non bancaires[11]. En Europe, les NBFI jouent un rôle central pour la diversité financière et la réduction de la dépendance à l'égard du financement bancaire, en particulier dans le contexte de l'union des marchés des capitaux et du développement d'un marché unique solide. Ils apportent donc une contribution positive à la stabilité financière (par un partage des risques entre acteurs privés) et à l'innovation.

Néanmoins, **une expansion rapide des NBFI peut également engendrer de nouveaux risques et de nouveaux défis pour la stabilité financière**. La croissance des NBFI s'est accompagnée d'une augmentation du risque de certains portefeuilles d'actifs, d'une transformation croissante de la liquidité et d'une augmentation de l'effet de levier, également favorisées par la «quête de rendement» qui a marqué une période prolongée de taux d'intérêt réels négatifs[12]. L'interconnexion entre les banques et les NBFI s'est elle aussi constamment renforcée et a accru le risque de contagion dans l'ensemble du secteur financier, avec potentiellement des répercussions négatives sur l'économie.

Alors que les **travaux menés au niveau international** pour concevoir et mettre à jour le cadre macroprudentiel pour les banques ont progressé à un rythme soutenu depuis la crise financière mondiale, les travaux sur les politiques macroprudentielles pour les NBFI ont avancé par vagues. Le Conseil de stabilité financière (CSF), l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et l'Association internationale des contrôleurs d'assurance se sont progressivement concentrés sur l'élaboration d'analyses et d'outils macroprudentiels visant à atténuer les risques systémiques liés aux NBFI. Ces travaux sont encore montés en puissance ces dernières années, après plusieurs épisodes de turbulences sur le marché (par exemple la «ruée sur l'argent liquide» pendant la pandémie de COVID-19 en mars 2020 et la crise du marché des bons d'État britanniques en septembre 2022) et de mauvaise gestion financière (par exemple Archegos ou Greensill Capital) qui ont révélé l'incidence que les risques systémiques et les sources de vulnérabilité des NBFI pouvaient avoir sur l'ensemble de l'économie.

Le CSF[13] et le CERS[14] ont recensé trois sources de vulnérabilité structurelles qui contribuent à la constitution de risques systémiques et qui ne sont aujourd'hui que partiellement couvertes par les politiques macroprudentielles. Il s'agit des décalages de liquidité systémiques[15], d'un recours excessif à l'effet de levier et des interconnexions entre les différents NBFI, d'une part, et entre les NBFI et le secteur bancaire, d'autre part. Ces vulnérabilités compliquent encore plus la surveillance de ces secteurs

---

[11] Le CERS inclut aussi dans le rapport précité sur les NBFI une évaluation de l'écosystème des crypto-actifs, au motif que ces derniers «peuvent s'engager dans des types d'intermédiation financière qui entraînent des vulnérabilités similaires et les exposent à des risques similaires à ceux visés dans le présent rapport», voir CERS (2023), EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu), p. 6. Le CSF définit «le secteur des NBFI» «un vaste ensemble incluant toutes les entités financières non bancaires, à savoir tous les établissements financiers qui ne sont pas des banques centrales, des banques ou des établissements financiers publics». CSF (2022), Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: 2022, p. 3. Selon cette catégorisation, les infrastructures de marchés financiers entrent aussi dans la catégorie des «intermédiaires de marché». Voir CSF (2022), Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report, p. 18. Néanmoins, le CSF utilise aussi une définition restreinte («narrow measure» des NBFI, qui n'est pas fondée sur les entités, mais sur l'exercice d'activités de type bancaire. CSF (2022), ibidem, p. 3.

[12] La transformation de la liquidité est le processus consistant à utiliser des passifs à court terme assimilables à des liquidités pour acquérir des actifs à plus long terme tels que des prêts. Le levier désigne soit l'emprunt de fonds pour acheter un actif (levier physique ou financier), soit le recours à un contrat dans le cadre duquel la partie qui cherche à obtenir le levier perçoit le rendement financier d'un actif en échange du dépôt d'une certaine somme (la marge) ou du paiement de frais (par exemple dans le cadre d'un contrat d'échange ou d'options sur rendement total), ce que l'on appelle l'effet de levier «synthétique».

[13] CSF (2022), Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, décembre 2022, p. 31.

[14] CERS, NBFI Monitoring, juin 2023, p. 11, disponible à l'adresse EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2023 (europa.eu).

[15] Le décalage de liquidité est un écart entre l'offre et la demande d'un titre ou entre les dates d'échéance de titres. Il apparaît si un fonds donne à ses investisseurs la possibilité de remboursements à court terme, tout en investissant dans des actifs qui ne peuvent pas être facilement liquidés à bref délai.
Décalage de liquidité dans les fonds de type ouvert: tendances, lacunes et implications politiques (europa.eu) (en anglais)

interconnectés et mettent en évidence la nécessité d'envisager une surveillance macroprudentielle plus cohérente et mieux coordonnée pour les NBFI (voir *annexe 2*).

En conséquence, les risques conventionnels et émergents qui pèsent sur les banques, conjugués à la diversité et à la complexité des secteurs d'intermédiation financière non bancaire, peuvent entraîner des **vulnérabilités spécifiques des NBFI**, dues:

1) à des décalages de liquidité structurels;
2) à un effet de levier excessif au niveau de l'ensemble des NBFI;
3) à l'interconnexion entre les différents NBFI et entre ceux-ci et les banques, qui peut créer des facteurs latents d'amplification des risques et transférer des risques du secteur bancaire vers les secteurs non bancaires; et
4) au manque de cohérence et de coordination entre les cadres macroprudentiels dans l'ensemble de l'UE.

En l'absence d'un cadre macroprudentiel global de l'UE régissant les NBFI, et pour parer à certains risques émergents spécifiques dans d'importants secteurs d'intermédiation financière non bancaire, un certain nombre de directives et de règlements de l'UE applicables aux NBFI comprennent déjà des outils macroprudentiels qui doivent permettre de limiter l'apparition de risques systémiques ou de gérer l'impact d'un événement systémique (voir *annexe 1*). Par exemple, des outils ont été créés et des dispositions prises pour gérer les risques de liquidité, les risques d'effet de levier et les risques opérationnels dans le secteur des fonds d'investissement (pour les fonds d'investissement alternatifs, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières et les fonds monétaires), dans le secteur de l'assurance et en ce qui concerne les pratiques de marge et la gestion des risques des contreparties centrales. Toutefois, compte tenu du transfert croissant des activités de crédit et des risques de crédit entre le secteur bancaire et les secteurs non bancaires, la Commission recueillera de nouvelles données sur les instruments manquants et les lacunes potentielles des instruments existants pour atteindre les objectifs macroprudentiels, ainsi que sur l'efficacité et la cohérence des politiques macroprudentielles pour les NBFI dans l'UE[16]. Ces travaux seront à la base de toute décision politique que la Commission pourrait prendre dans ce domaine lors de son mandat 2024-2029.

Par conséquent, la Commission prévoit de mener une consultation ciblée sur les politiques macroprudentielles applicables aux NBFI en 2024. L'objectif sera de recueillir davantage d'informations sur les modèles économiques des principaux NBFI et sur l'interconnexion entre ces derniers, d'une part, et entre ces derniers et les banques, d'autre part, et de recenser les lacunes du cadre macroprudentiel et d'autres facteurs susceptibles de contribuer à l'apparition de risques systémiques dans l'intermédiation financière non bancaire. En 2024, la Commission procédera également à une consultation sur le réexamen du règlement relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation (règlement «SFTR», pour «Securities Financing Transactions Regulation»). Le règlement SFTR vise à améliorer la transparence des opérations de financement et de prêt et à permettre un meilleur suivi des risques résultant de l'intermédiation de crédit non bancaire.

---

[16] La BCE, en particulier, a appelé à «une réponse politique [macroprudentielle] globale pour accroître la résilience» des secteurs de NBFI, notamment «en réorientant les instruments existants (c'est-à-dire en y intégrant des perspectives macroprudentielles) et en élaborant des politiques macroprudentielles supplémentaires, ainsi qu'en évaluant le rôle des autorités dans leur mise en œuvre». Voir BCE, Financial Stability Review Report, novembre 2023. La Banque de France a noté que «[les] vulnérabilités associées à la NBFI [l'intermédiation financière non bancaire] appellent des mesures adéquates, mises en place de façon harmonisée au niveau international. […] Cependant, les travaux conduits jusqu'à présent se sont concentrés sur des mesures microprudentielles, l'activation de certains outils étant à la discrétion des fonds, et axées sur la protection des investisseurs. Une approche macroprudentielle, intégrant les risques portés par des cohortes de fonds et leur incidence sur le système financier dans son ensemble, incluant potentiellement des outils à la main des autorités, reste à définir.» Voir Banque de France, Intermédiation financière non-bancaire: vulnérabilités et enjeux, 14 novembre 2023. La Banque centrale d'Irlande a publié en juillet 2023 un document de réflexion intitulé «An approach to macroprudential policy for investment funds» (Une approche de la politique macroprudentielle pour les fonds d'investissement), dans lequel elle examine, entre autres, le risque systémique lié aux fonds d'investissement et étudie l'idée d'un cadre macroprudentiel plus global pour les fonds d'investissement.

Annexe 1

LA BOÎTE À OUTILS MACROPRUDENTIELLE ACTUELLE DE L'UE POUR LES BANQUES ET LES NBFI

Les principaux outils macroprudentiels pour les banques sont les **coussins de fonds propres**, qui constituent une couche de fonds propres supplémentaire s'ajoutant aux exigences minimales de fonds propres. Les coussins de fonds propres renforcent la résilience du secteur bancaire, en permettant aux banques d'absorber des pertes plus importantes sans enfreindre les exigences minimales et, ainsi, de maintenir la fourniture de services financiers essentiels et d'atténuer les effets d'amplification que le secteur bancaire peut avoir sur le cycle économique. Le cadre macroprudentiel de l'UE va dans le sens d'une accumulation de fonds propres bancaires en période de risque de crédit et de vulnérabilités financières élevés. Ces fonds propres peuvent ensuite être utilisés pour absorber les pertes, lorsque cela s'avère nécessaire, et pour répondre à la demande de crédit dans les périodes de récession économique et de crise.

La CRD définit cinq coussins de fonds propres macroprudentiels, qui forment ensemble l'**exigence globale de coussin de fonds propres (*combined buffer requirement,* ou *CBR*)**. Chaque banque doit respecter une CBR spécifique, dont les composantes sont fixées à différents niveaux. Toutes les banques doivent disposer d'un *coussin de conservation des fonds propres* (*capital conservation buffer*, ou «*CcoB*») s'élevant à 2,5 % du montant total des actifs pondérés en fonction des risques. Les grandes banques considérées comme des établissements d'importance systémique mondiale sont tenues de disposer d'un coussin supplémentaire (*coussin pour les EISm*) pouvant s'élever à 3,5 % des actifs pondérés en fonction des risques (ou plus si les autorités de surveillance le jugent approprié). Au sein de l'UE, les autorités nationales compétentes et les autorités nationales désignées (ci-après les «autorités nationales») fixent également des exigences de coussin afin de renforcer la résilience des autres établissements d'importance systémique au niveau national (*coussins pour les autres EIS*), pouvant s'élever à 3 % du montant total d'exposition au risque, afin de rendre le système bancaire plus résilient face à des risques cycliques de grande ampleur (*coussin de fonds propres contracyclique*, ou «*CcyB*», pour *counter-cyclical capital buffer*) ou de faire face à d'autres risques structurels ou cycliques non couverts par les coussins susmentionnés, y compris au niveau de l'exposition sectorielle (*coussins pour le risque systémique* ou «*SyRB*», pour *Systemic Risk Buffers*)[17]. Au sein de l'union bancaire, la BCE a le pouvoir d'augmenter (de compléter) les coussins et de renforcer certaines mesures macroprudentielles établies par les autorités nationales[18].

Les autorités nationales peuvent également **durcir les pondérations de risque** appliquées à certaines expositions, si le risque systémique le justifie. Dans le cadre actuel, plusieurs dispositions du CRR fixent des règles relatives à l'augmentation des pondérations de risque et à l'augmentation des planchers de pertes en cas de défaut (LGD) pour les banques utilisant des modèles internes, pour les expositions sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux. Les autorités nationales peuvent également fixer des limites macroprudentielles aux normes de prêt (mesures relatives aux emprunteurs) qui sont prévues par le droit national dans la plupart des États membres de l'UE, mais qui ne sont actuellement pas intégrées dans le cadre macroprudentiel de l'UE.

Bien qu'il n'existe pas de cadre macroprudentiel commun régissant les NBFI, les législations sectorielles de l'UE comprennent déjà certains outils macroprudentiels et plusieurs dispositions

[17] Les coussins de fonds propres, qui forment ensemble l'exigence globale de coussin de fonds propres (CBR), sont prévus par les articles suivants de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 (JO L 176 du 27.6.2013, p. 338), concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement: le *coussin de conservation des fonds propres (CCoB)* à l'article 129; les coussins pour les *EISm* et pour les *autres EIS* à l'article 131; le *coussin de fonds propres contracyclique (CcyB)* à l'article 130; et le *coussin pour le risque systémique (SyRB)* à l'article 133.

[18] Article 5, paragraphe 2, du règlement (UE) nº 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit.

visant à gérer les risques. Il s'agit notamment de dispositions sur les risques de liquidité, les risques d'effet de levier et les risques opérationnels qui limitent l'apparition de risques systémiques.

Dans le secteur des **fonds d'investissement**, les propositions législatives de la Commission visant à réviser la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs («directive GFIA»)[19] et la directive sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières («directive OPCVM»)[20], adoptées en novembre 2021[21], répondaient à la recommandation du CERS sur les risques de liquidité et d'effet de levier dans les fonds d'investissement[22]. Le 19 juillet 2023, le Parlement et le Conseil sont parvenus à un accord sur cette révision. Ils sont convenus d'introduire une liste harmonisée d'outils de gestion de la liquidité; ces outils microprudentiels seront accessibles aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et des OPCVM dans l'ensemble de l'UE. La révision fixe également une limite structurelle à l'effet de levier pour les fonds octroyant des prêts. Le règlement sur les fonds monétaires[23] (MMFR) comprend un certain nombre d'outils macroprudentiels, tels que des limites structurelles au levier et à la négociation de produits dérivés, des coussins de liquidité et des simulations de crise selon des scénarios hypothétiques. Une consultation ciblée récente[24] et le rapport qui a suivi[25] ont permis de conclure que le règlement sur les fonds monétaires avait renforcé la résilience du secteur, tout en faisant ressortir plusieurs vulnérabilités qui mériteraient une évaluation plus approfondie.

En ce qui concerne les **assureurs**, la Commission a adopté en septembre 2021 une proposition législative visant à modifier la directive solvabilité II applicable aux assureurs et aux réassureurs. Ces modifications visent à adapter aux évolutions intervenues dans ce domaine ce cadre prudentiel, déjà bien établi, de l'UE, qui se fonde sur la sensibilité aux risques, et à renforcer encore le rôle de ces acteurs dans le financement de la reprise économique et de la double transition numérique et écologique[26]. La proposition intègre la plupart des recommandations formulées par l'AEAPP (2020)[27] et le CERS[28] concernant l'extension de la boîte à outils de surveillance et l'introduction de nouvelles exigences pour lutter contre les sources de risque systémique. En particulier, la Commission a proposé d'accorder aux autorités nationales le pouvoir d'imposer des mesures supplémentaires pour renforcer la situation financière d'un assureur en temps de crise, d'imposer un gel temporaire des droits de rachat pour les contrats d'assurance-vie dans des circonstances exceptionnelles et d'appliquer des mesures supplémentaires d'atténuation du risque de liquidité. Elle a également proposé d'élargir le champ d'application de l'évaluation interne des risques et de la solvabilité et du principe de la «personne prudente» afin de répondre aux préoccupations macroprudentielles et d'élaborer des plans préventifs

---

19 Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) nº 1060/2009 et (UE) nº 1095/2010.

20 Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte).

21 Commission européenne (2021), Union des marchés des capitaux: la Commission adopte un train de mesures visant à garantir un meilleur accès aux données et à remanier les règles d'investissement, 25 novembre 2021 (en anglais).

22 Recommandation du CERS du 7 décembre 2017 sur le risque de liquidité et d'effet de levier dans les fonds d'investissement (CERS/2017/6).

23 Règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires, disponible à l'adresse EUR-Lex — 02017R1131-20190101 — FR — EUR-Lex (europa.eu).

24 Commission européenne (2022), «Targeted consultation on the functioning of the Money Market Fund Regulation» (Consultation ciblée sur le fonctionnement du règlement sur les fonds monétaires), 12 avril 2022 (en anglais).

25 Rapport de la Commission concernant l'adéquation, d'un point de vue prudentiel et économique, du règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil sur les fonds monétaires (europa.eu)

26 Commission européenne (2021), Révision de la directive solvabilité II (europa.eu), 22 septembre 2021.

27 AEAPP (2020), «Opinion on the 2020 review of Solvency II» (Avis sur le réexamen en 2020 de solvabilité II), 17 décembre 2020 (en anglais).

28 Pour des informations sur les outils de risque systémique pour les assureurs, voir CERS (2022), Letter to Chairperson of the Council Working Party on Solvency II Review (Lettre au président du groupe de travail du Conseil sur la révision de solvabilité II), 2 février 2022; CERS (2022), Letter to Members of the European Parliament (Lettre aux députés au Parlement européen novembre 2022 (en anglais).

(plans de redressement et de résolution et plans de gestion du risque systémique et du risque de liquidité). Le Parlement et le Conseil sont récemment parvenus à un accord sur ces propositions, qui seront finalisées en vue de leur adoption dans les mois à venir.

En ce qui concerne **les modalités de la constitution de marges et la gestion des risques des contreparties centrales**, la Commission a adopté en décembre 2022 un train de mesures sur la compensation qui modifie le règlement sur l'infrastructure du marché européen (règlement EMIR) et d'autres actes législatifs relatifs aux services financiers («révision EMIR 3»)[29]. Cette révision comprend des dispositions visant à:

- accroître la transparence des appels de marge pour les acteurs du marché qui compensent en tant que clients (y compris les fonds et les entreprises d'assurance);
- mettre davantage l'accent sur la prévention des effets procycliques des décotes; et
- exiger des contreparties centrales qu'elles fassent tout leur possible pour ne pas retenir les marges de variation intrajournalières, mais qu'elles les répercutent et évitent la «rétention de liquidité».

En outre, la proposition crée un mécanisme de suivi transsectoriel (le «mécanisme de suivi conjoint») dans le but de suivre de plus près l'évolution de l'écosystème de compensation et d'élaborer des simulations de crises de liquidité pour l'ensemble de la chaîne de compensation.

Bon nombre des principes internationaux relatifs aux **NBFI exerçant des activités de type bancaire**, notamment des mesures visant à améliorer la transparence des opérations de financement sur titres et concernant la réutilisation des garanties, ont été mis en œuvre au moyen du règlement sur les opérations de financement sur titres[30] (SFTR) adopté en 2015. Ce règlement s'applique également aux NBFI et a contribué à accroître la transparence des activités de prise en pension menées tant par les banques que par les NBFI.

Afin de mettre en lumière les **interconnexions entre les NBFI et le secteur bancaire**, le CRR prévoit des obligations de déclaration visant à améliorer la transparence des expositions des banques sur des NBFI, en accordant une attention particulière aux activités de type bancaire exercées par les NBFI[31]. Les banques sont tenues de déclarer aux autorités de surveillance leurs dix plus grandes expositions sur des entités qui «exercent des activités et des services bancaires en dehors du cadre réglementaire»[32].

---

[29] Commission européenne (2022), Capital markets union: clearing, insolvency and listing package (europa.eu) (Union des marchés des capitaux: ensemble de mesures relatives à la compensation, à l'insolvabilité et à la cotation), 7 décembre 2022 (en anglais).

[30] Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) nº 648/2012 (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), JO L 337 du 23.12.2015.

[31] Voir article 394, paragraphe 2, du règlement (UE) nº 575/2013, JO L 176 du 27.6.2013, p. 1.

[32] Ces obligations ont été mises en œuvre au moyen d'un acte délégué de niveau 2, adopté par la Commission européenne le 6 septembre 2023, qui harmonise les critères d'identification de ces entités par les banques et définit spécifiquement les actes de l'UE qui constituent le «cadre réglementé»; voir le règlement délégué (UE) 2023/2779 de la Commission du 6 septembre 2023 complétant le règlement (UE) nº 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne des normes techniques de réglementation précisant les critères d'identification des entités du système bancaire parallèle visées à l'article 394, paragraphe 2, dudit règlement; JO L 2023/2779 du 12.12.2023.

Annexe 2

RÉEXAMEN DU CADRE MACROPRUDENTIEL APPLICABLE AUX BANQUES ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS NON BANCAIRES (NBFI)

L'article 513 du règlement (UE) nº 575/2013, tel que modifié par le règlement (UE) 2019/876, impose à la Commission, après consultation de l'ABE et du CERS, de réexaminer le cadre macroprudentiel de l'UE dans le CRR et la CRD au plus tard en juin 2022 et, le cas échéant, de soumettre une proposition législative au Parlement européen et au Conseil au plus tard en décembre 2022. Le droit de l'Union impose à la Commission d'évaluer l'efficacité, l'efficience et la transparence du cadre macroprudentiel, en énumérant un certain nombre de questions spécifiques à examiner. L'article 513, paragraphe 1, point g), du CRR charge également la Commission d'envisager des instruments pour faire face aux risques systémiques émanant des expositions des banques aux NBFI[33], en particulier des marchés de produits dérivés et d'opérations de financement sur titres et des secteurs de la gestion d'actifs et de l'assurance.

Le cadre macroprudentiel de l'UE pour les banques a contribué à renforcer la résilience du secteur bancaire de manière préventive et a aidé à préserver la stabilité financière de l'UE en limitant l'apparition de risques systémiques. Dans certains domaines, le cadre actuel a prouvé sa capacité à atteindre les objectifs visés. Après le début de la pandémie de COVID-19, par exemple, les autorités nationales ont pris des mesures pour restreindre la distribution de dividendes à l'échelle du système; conformément aux recommandations de la BCE et du CERS sur les distributions de dividendes pendant la pandémie de COVID-19, même si ces restrictions n'ont pas été entérinées au niveau de l'UE (point dont l'article 518 *ter* du CRR exige également l'examen). Toutefois, il ressort de données empiriques, des études réalisées par plusieurs organes de l'UE, des analyses effectuées par la Commission, de la consultation publique de 2021 et de demandes d'avis ciblées que certaines **lacunes méritent une analyse plus approfondie** en vue d'une éventuelle proposition législative.

Possibilité d'utilisation et de libération des coussins de fonds propres pour soutenir les prêts à l'économie

Bien que les coussins de fonds propres soient conçus pour être utilisés en cas de crise, des données empiriques indiquent que les banques pourraient ne pas être disposées ou ne pas être aptes à les utiliser comme prévu, avec potentiellement des effets négatifs sur l'économie. **Les banques peuvent ne pas être disposées à utiliser leurs coussins de fonds propres** car elles peuvent s'inquiéter: :

- de restrictions au versement de dividendes, de primes et d'autres rémunérations;
- d'une stigmatisation générale par le marché en cas de manquement à l'exigence globale de coussin de fonds propres;
- de ne pas savoir avec certitude si l'utilisation des coussins sera effectivement soutenue ou acceptée par leurs autorités de surveillance, ou si elle nécessitera des contrôles ou mesures prudentiels supplémentaires tels que des simulations de crise, ni quelles seront les perspectives économiques et la durée et les répercussions de la crise34.

Il est également avéré que la **capacité des banques à utiliser leurs coussins de fonds propres peut être limitée**[35] par d'autres exigences minimales définies à des fins de surveillance ou de résolution [ratio

---

[33] L'intermédiation financière non bancaire désigne un groupe hétérogène d'établissements financiers, autres que les banques, qui facilitent la circulation de fonds entre épargnants et emprunteurs dans l'économie. Ces intermédiaires comprennent des entités telles que des sociétés de gestion de portefeuille, des fonds d'investissement, des entreprises d'assurance, des fonds de pension, des gestionnaires de grandes fortunes («family offices»), des opérateurs de marché et d'autres établissements financiers non bancaires qui proposent divers services et produits financiers.

[34] Pour d'autres obstacles éventuels à l'utilisation des coussins, voir Behn et al. (2020), Macroprudential capital buffers – objectives and usability, ECB Macroprudential Bulletin, octobre.

[35] Voir CERS (2021), «Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements» (Rapport du groupe de travail analytique sur le chevauchement entre les coussins de fonds propres et les exigences minimales), décembre 2021 (en anglais), et comité de Bâle (2022), «Buffer usability

de levier et exigence minimale de fonds propres et d'engagements éligibles (MREL)[36]] qui peuvent devenir contraignantes avant même que les coussins de fonds propres ne soient épuisés, en particulier pour les banques dont les pondérations de risque sont faibles. Si ces limitations potentielles de la capacité des banques à utiliser leurs coussins de fonds propres sont caractéristiques du cadre actuel, elles peuvent varier au fil du temps et d'une banque à l'autre, et perdre de l'importance[37]. Cela peut résulter de la mise en œuvre des réformes prudentielles du «paquet bancaire» récemment adopté et de l'introduction progressive de la MREL.

La **possibilité de libération** (c'est-à-dire de déblocage) des coussins de fonds propres pourrait également être améliorée et gagner en efficience[38]. Dans le cadre actuel, la majeure partie des coussins de fonds propres (c'est-à-dire le coussin de conservation des fonds propres, les coussins pour les EISm et les autres EIS et, dans une moindre mesure, le coussin pour le risque systémique) sont de nature structurelle, et seul le CcyB est explicitement conçu pour pouvoir être libéré. Or il ne représente qu'une très faible proportion du total des exigences de coussins de fonds propres, à savoir environ 5 % de l'exigence globale de coussin de fonds propres des banques, ou 0,1 % des actifs pondérés en fonction des risques dans l'union bancaire au début de la pandémie de COVID-19. Bien que de nombreux États membres aient relevé le taux du CCyB après la pandémie, il reste d'une taille négligeable par rapport aux coussins non libérables. Il n'a pas été nécessaire de libérer davantage de coussins en réaction à la pandémie en raison du soutien public important accordé par les États membres au moyen de mesures budgétaires, monétaires et réglementaires. Toutefois, les premières données empiriques donnent à penser que l'économie aurait pu bénéficier de coussins de fonds propres plus facilement libérables pour stimuler l'octroi de prêts pendant la crise[39].

Cohérence dans l'utilisation par les autorités nationales des outils macroprudentiels pour les banques

S'il est reconnu que les responsabilités doivent être partagées entre la BCE et les autorités nationales au sein de l'union bancaire, **l'application du cadre macroprudentiel dans l'UE est, dans une large mesure, décentralisée**. Cela se justifie par le fait que les risques systémiques et les cycles financiers peuvent varier d'un État membre à l'autre, les autorités nationales étant généralement considérées comme bien placées pour détecter et gérer efficacement ces risques. Toutefois, ce modèle n'est pas toujours évident à concilier avec le fonctionnement du marché unique. Il est essentiel d'harmoniser certains aspects de la boîte à outils macroprudentielle afin de garantir des conditions de concurrence équitables.

---

and cyclicality in the Basel Framework» (Possibilité d'utilisation et cyclicité des coussins dans le cadre de Bâle, en anglais).

[36] La MREL est fixée par les autorités de résolution afin de garantir que les banques conservent à tout moment suffisamment d'instruments éligibles pour pouvoir soutenir la stratégie de résolution choisie. Par exemple, si la stratégie de résolution prévoit le renflouement interne et la poursuite de l'activité de la banque sur le marché, la MREL est conçue pour absorber ses pertes et rétablir sa position de fonds propres, afin qu'elle puisse continuer à exercer ses fonctions critiques après une crise. Ces exigences sont détaillées: dans la directive 2014/59/UE relative au redressement et à la résolution des banques (BRRD), telle que modifiée par la directive (UE) 2019/879 en ce qui concerne la capacité d'absorption des pertes et de recapitalisation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (BRRD II); dans le règlement (UE) nº 806/2014 établissant un mécanisme de résolution unique (règlement MRU), tel que modifié par le règlement (UE) 2019/877 en ce qui concerne la capacité d'absorption des pertes et de recapitalisation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (règlement MRU II); et dans le CRR et la CRD.

[37] Voir, par exemple, Leitner et al. (2023), How usable are capital buffers? An empirical analysis of the interaction between capital buffers and the leverage ratio since 2016, ECB Occasional Paper nº 329.

[38] Selon une étude de la BCE, l'augmentation des coussins de fonds propres et le nouveau cadre de résolution ont considérablement renforcé la capacité du système bancaire à absorber les pertes. Cette capacité d'absorption *plus que triplé* au cours des dix dernières années. Voir Carmassi et al. (2019), Is taxpayers' money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis. Voir également Comité de Bâle (2022), Buffer usability and cyclicality in the Bâle Framework, 5 octobre 2022.

[39] Voir Couaillier et al. (2021, 2022), Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic et Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times.

D'une part, les mesures macroprudentielles nationales risquent d'être inopérantes s'il est possible, par exemple, de les contourner par des activités transfrontières. Ce problème peut être résolu par la «réciprocité», c'est-à-dire par l'application de mesures équivalentes par les autorités nationales d'autres États membres aux banques exerçant des activités transfrontières dans le pays qui a imposé une mesure macroprudentielle nationale. D'un autre côté, les coussins de fonds propres et les pondérations de risque peuvent aussi être utilisés pour restreindre indûment la libre circulation des capitaux et contraindre des groupes bancaires transfrontières à respecter des exigences de fonds propres plus élevées dans les pays d'accueil. Cela peut réduire le coût des défaillances bancaires pour les pays d'accueil, mais aussi nuire à l'efficience des activités bancaires transfrontières. Le CERS, la BCE, l'ABE et la Commission européenne disposent, dans le cadre de procédures précises, de certains pouvoirs de coordination des politiques macroprudentielles et de soutien à l'intégrité du marché unique, mais leur **capacité à garantir la cohérence** des approches des autorités nationales est limitée[40].

Le recensement des autres établissements d'importance systémique (autres EIS) et le calibrage des taux de coussin pour les autres EIS ne sont pas cohérents dans l'ensemble du marché unique[41]. C'est ainsi que d'autres EIS ayant obtenu des notes similaires selon la méthode normalisée de l'ABE concernant les critères d'évaluation de ce type d'établissements sont soumis à des taux de coussin différents. Cette hétérogénéité ne peut s'expliquer uniquement par la situation économique des États membres ou par les conditions spécifiques qui règnent sur leurs marchés financiers, comme la taille ou la concentration de leur secteur bancaire, et constitue un sujet de préoccupation du point de vue du marché unique et de l'union bancaire. Certaines de ces différences peuvent être attribuées au fait que certains États membres ont choisi, pour faire face à ces risques, d'utiliser le SyRB au lieu ou en complément du coussin pour les autres EIS. Il n'en demeure pas moins que cette **hétérogénéité** dans la fixation de coussins pour les autres EIS justifie une évaluation plus approfondie[42].

Le SyRB, le coussin le plus souple, est utilisé pour faire face à un large éventail de risques systémiques, tels que ceux liés à des expositions géographiques communes, à l'endettement des secteurs public et privé, à la taille du secteur bancaire en pourcentage du PIB et aux chocs extérieurs subis par l'économie. Toutefois, cette souplesse peut donner lieu à des problèmes d'**arbitraire et de duplication des exigences prudentielles**. Enfin, l'article 458 du CRR, qui autorise l'augmentation des pondérations de risque sur les expositions immobilières pour les banques utilisant des modèles internes, ne devrait être utilisé qu'en dernier recours par les autorités nationales. Néanmoins, certaines **incohérences** ont été observées dans la manière dont les autorités nationales appliquent cette mesure et il serait également nécessaire de garantir l'efficience du processus prévu pour l'activer.

Simplification et efficience du cadre macroprudentiel et de sa gouvernance

L'efficience et l'efficacité de la boîte à outils macroprudentielle peuvent être entravées par l'inclusion de mesures qui ne sont pas utilisées, ou par l'absence de mesures, dans certains domaines. Par exemple, les articles 138 et 139 de la CRD portent sur la lutte contre les risques découlant d'une croissance excessive du crédit dans certains pays tiers, mais ces pouvoirs n'ont jamais été utilisés. Il peut également être nécessaire de poursuivre la réflexion sur la structure de surveillance et de gouvernance de la surveillance macroprudentielle de l'UE, en particulier lorsqu'il s'agit d'aborder de nouveaux risques et d'utiliser de nouveaux outils. L'objectif serait de simplifier les processus de surveillance dans

---

40 Par exemple, le CERS et l'ABE doivent émettre des avis sur certaines mesures et sur les mesures à fort impact qui nécessitent l'autorisation ou l'absence d'objection de la Commission. La BCE a le droit de s'opposer à toute mesure macroprudentielle prévue par le droit de l'Union qu'envisage de prendre un État membre participant au mécanisme de surveillance unique. Le CERS dispose aussi de pouvoirs de coordination plus généraux, par exemple le pouvoir d'émettre des alertes et des recommandations à l'intention des autorités nationales, comme celles sur le CCyB ou la réciprocité volontaire.

41 Rapport de l'ABE sur le calibrage des taux de coussin pour les autres EIS (en anglais).

42 Une analyse de l'ABE montre que certains États membres sont très stricts et imposent à des banques classées comme autres EIS avec un score de risque relativement faible le taux de coussin maximal autorisé par la CRD IV, alors que d'autres États membres se montrent relativement indulgents et imposent un taux de coussin nul, ou très faible, à des établissements de ce type présentant pourtant un score de risque très élevé. Ainsi, un score de risque très élevé en tant qu'autre EIS peut donner lieu à un taux de coussin de 0,25 % dans un État membre et de 2 % (le taux maximal au moment de l'analyse) dans un autre.

la mesure du possible, en tenant compte de la complexité de l'écosystème financier et en protégeant l'économie européenne contre d'éventuelles perturbations.

Capacité de la boîte à outils macroprudentielle pour les banques à parer aux risques conventionnels et à de nouveaux risques

Depuis l'introduction de la boîte à outils macroprudentielle pour les banques, les États membres ont pris des mesures pour remédier aux vulnérabilités liées à l'immobilier, en particulier à l'immobilier résidentiel[43], en recourant à la fois à des **mesures portant sur les fonds propres**, inscrites dans le droit de l'Union (mesures relatives aux coussins et à la pondération des risques) et, de plus en plus, à des **mesures portant sur les emprunteurs**. Outre l'article 458 du CRR, les articles 124 et 164 du CRR autorisent les États membres à appliquer des pondérations de risque plus élevées pour les expositions garanties par une hypothèque sur des biens immobiliers résidentiels et commerciaux et des planchers de LGD plus élevés pour les expositions sur la clientèle de détail garanties par des biens immobiliers résidentiels et commerciaux.

Pour accroître l'efficacité de ces outils macroprudentiels fondés sur des ajustements des pondérations de risque, il serait nécessaire de parvenir à une plus grande cohérence dans l'activation et l'utilisation des mesures de pondération de risque et d'aligner l'ensemble des outils de pondération des risques macroprudentiels pour les banques utilisant des modèles internes et l'approche standard. Il serait également possible de rendre ces mesures plus efficaces en mettant l'accent sur les pondérations de risque plutôt que sur des paramètres de risque individuels (article 164 du CRR). Les mesures relatives aux emprunteurs sont des limites préventives et macroprudentielles appliquées aux normes de prêt, qui sont prévues par la législation nationale dans la plupart des États membres, mais qui ne sont pas actuellement entérinées par le droit de l'Union[44]. Elles diffèrent actuellement d'un État membre à l'autre par leur conception, la définition des indicateurs sous-jacents, leur champ d'application, leur nature (juridiquement contraignante ou non), par leurs exceptions et par les dispositifs de gouvernance prévus. En outre, elles ne figurent pas dans la législation de tous les États membres, ce qui complique la réciprocité et peut empêcher des États membres de lutter efficacement contre les risques systémiques découlant du secteur immobilier. En outre, l'évolution du secteur de l'immobilier commercial mérite une attention accrue. Les mesures macroprudentielles ciblant spécifiquement l'immobilier commercial sont rares et pourraient faire l'objet d'une évaluation plus approfondie, parallèlement aux efforts visant à combler les lacunes actuelles en matière de données sur les expositions bancaires à l'égard de ce secteur.

L'anticipation, le suivi et l'atténuation des risques pour la stabilité financière liés au **changement climatique et à la dégradation de l'environnement** sont des missions de plus en plus essentielles pour les autorités nationales et de l'UE. Les risques de transition et les risques physiques ont un impact sur les établissements financiers pris individuellement et sur le secteur financier au sens large (y compris les intermédiaires financiers non bancaires). Ces risques peuvent affecter de la même manière la solvabilité des emprunteurs et la valeur des garanties de prêts immobiliers: les phénomènes météorologiques extrêmes, tels que les vagues de chaleur, les incendies de forêt et les graves inondations survenus récemment dans le monde ont clairement montré le préjudice important que pouvaient subir des biens immobiliers et d'autres actifs exposés. Les actifs qui génèrent d'importantes émissions de gaz à effet de serre pourraient subir une dépréciation accélérée, à mesure que l'économie évolue vers la neutralité climatique conformément à la législation de l'UE sur le climat[45]. Une exposition significative des établissements financiers à ces actifs devrait donc être couverte par des coussins de fonds propres

---

[43] Le CERS a procédé en 2016, 2019 et 2022 à des évaluations systématiques et prospectives des vulnérabilités des marchés immobiliers résidentiels de l'EEE, qui ont servi de base à des alertes et recommandations par pays.

[44] Pour de plus amples informations, voir CERS, Réexamen du cadre macroprudentiel de l'UE pour le secteur bancaire: réponse à la demande d'avis, mars 2022 (en anglais), et la base de données du CERS sur les mesures nationales.

[45] Règlement (UE) 2021/1119 du Parlement européen et du Conseil du 30 juin 2021 établissant le cadre requis pour parvenir à la neutralité climatique et modifiant les règlements (CE) nº 401/2009 et (UE) 2018/1999 («loi européenne sur le climat»), JO L 243 du 9.7.2021.

adéquats. Actuellement, les risques financiers liés au climat sont principalement pris en considération dans les simulations de crise[46], mais il n'en est pas tenu compte plus largement dans les exigences macroprudentielles. L'UE et les enceintes internationales [CERS, BCE, Conseil de stabilité financière (CSF), Réseau pour l'écologisation du système financier (NGFS)] sont en discussion pour savoir comment mieux faire face à ces risques au moyen d'outils macroprudentiels. L'accord conclu sur le «paquet bancaire» précise que le SyRB pourrait être utilisé pour parer aux risques liés au changement climatique et à la transition climatique.

Le **cyberrisque systémique** suscite des préoccupations majeures d'un point de vue macroprudentiel dans un secteur financier de plus en plus numérisé, exposé à des cybermenaces croissantes. Le recours à des prestataires tiers de services informatiques (TIC) permet aux établissements financiers d'obtenir une protection dernier cri contre les cybermenaces, mais le recours aux infrastructures critiques fournies par des prestataires tiers peut également créer de nouvelles vulnérabilités et de nouveaux risques de concentration. La stabilité financière peut être perturbée lorsque des cyberincidents se propagent rapidement entre les banques, les intermédiaires non bancaires et les infrastructures des marchés financiers, via leurs connexions financières et informatiques, et en raison d'une dépendance commune à l'égard de prestataires de services tiers. Le cadre mis en place par la directive DORA[47], la directive sur la cybersécurité[48], les travaux entrepris suite à la recommandation du CERS sur la coordination des cyberincidents[49] et les tests de résistance prudentiels prévus dans le cadre du mécanisme de surveillance unique pour mesurer la capacité de résilience des banques face aux cyberattaques[50] visent à atténuer ces risques.

Sources de vulnérabilité des intermédiaires financiers non bancaires (NBFI)

En ce qui concerne les NBFI, le CSF et le CERS ont recensé trois grandes sources de vulnérabilité structurelles d'intensité différente, auxquelles les mesures macroprudentielles actuelles ne remédient que partiellement, ce qui peut contribuer à l'apparition de risques systémiques. Ces trois facteurs de vulnérabilité sont les décalages de liquidité systémiques, le recours (excessif) à l'effet de levier et l'interconnexion. Une surveillance macroprudentielle limitée et fragmentée des NBFI dans les États membres peut aussi créer une source supplémentaire de risque systémique pour le système financier de l'UE.

Les décalages de liquidité systémiques peuvent résulter de variations importantes et inattendues de la demande de liquidité, alors que l'offre de liquidité est naturellement plus faible en période de tensions. En mars 2020, la demande de liquidité de l'économie à titre de précaution et les besoins de trésorerie correspondants des établissements financiers ont conduit à la vente généralisée d'actifs financiers, ce que l'on peut qualifier de «ruée sur l'argent liquide»[51]. Du côté de l'offre, une diminution de l'appétit

---

46 L'ABE s'est vu confier des mandats spécifiques en matière de tests de résistance aux risques climatiques. La BCE effectue également des tests de résistance aux risques climatiques et intègre les résultats de ces simulations dans son processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP) selon une approche qualitative.

47 Règlement (UE) 2022/2554 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier et modifiant les règlements (CE) nº 1060/2009, (UE) nº 648/2012, (UE) nº 600/2014, (UE) nº 909/2014 et (UE) 2016/1011.

48 Directive (UE) 2022/2555 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 concernant des mesures destinées à assurer un niveau élevé commun de cybersécurité dans l'ensemble de l'Union, modifiant le règlement (UE) nº 910/2014 et la directive (UE) 2018/1972, et abrogeant la directive (UE) 2016/1148 (directive SRI 2), JO L 333 du 27.12.2022. Cette directive est un type de législation horizontale applicable à plusieurs secteurs, qui impose aux entités, telles que les fournisseurs de services en nuage, les centres de données et les fournisseurs de services gérés ou de services de sécurité gérés, de prendre des mesures de gestion des risques en matière de cybersécurité, y compris pour sécuriser la chaîne d'approvisionnement. La Commission doit adopter un acte d'exécution précisant les mesures de cybersécurité applicables à ces types d'entités au plus tard le 17 octobre 2024.

49 ESRB recommends establishing a systemic cyber incident coordination framework (europa.eu) (Le CERS recommande la mise en place d'un cadre de coordination des cyberincidents systémiques).

50 ECB to stress test banks' ability to recover from cyberattack (europa.eu) (La BCE va soumettre les banques à un test de résistance pour évaluer leur capacité à se remettre d'une cyberattaque).

51 Voir CSF (2020), Holistic Review of the March Market Turmoil — Financial Stability Board (fsb.org), p. 11.

pour le risque, des contraintes réglementaires (avec la mise en œuvre du dispositif de Bâle III) et des difficultés opérationnelles ont limité la fourniture de liquidités par les banques et les courtiers-négociants. En septembre 2022, la flambée des taux d'intérêt des bons d'État britanniques et la chute des prix des actifs financiers qui en a résulté ont ébranlé le secteur des fonds de pension, où des stratégies fondées sur les engagements ont conduit à une vente massive de ces obligations d'État, qui a amené la Banque d'Angleterre à intervenir dans le cadre d'un vaste programme d'achat d'actifs[52]. Le 28 septembre 2023, la Banque d'Angleterre a annoncé son intention de créer un nouvel outil de liquidité pour les NBFI, qui couvrira dans un premier temps les fonds d'assurance et de pension et pourrait éventuellement être étendu à toutes les entités d'intermédiation financière non bancaire qui répondent à certains critères d'éligibilité (résilience ex ante)[53].

En outre, les tensions causées sur le marché par l'éclatement de la pandémie de COVID-19 en mars 2020 ont montré que certains fonds monétaires pouvaient subir un désengagement massif des investisseurs (avec un avantage pour les premiers à réagir) qui peut exacerber un choc de liquidité, étant donné que les fonds monétaires doivent vendre leurs actifs pour financer les sorties de trésorerie très importantes qu'entraîne ce type de circonstances exceptionnelles. Ce phénomène est souvent lié à la liquidité et à la transparence des marchés de financement à court terme sous-jacents[54]. La Commission participe activement aux discussions internationales sur des mesures visant prévenir ces décalages de liquidité systémiques. Ces discussions portent essentiellement sur des mesures en matière de liquidité à visée préventive (telles que des coussins de liquidité ou de nouvelles modalités de constitution de marges) ou dont les effets et l'utilisation sont amplifiés en cas d'événement systémique (outils de gestion de la liquidité à l'échelle du secteur ou pouvoir de suspendre les droits de rachat, également appelés «mesures ex post en matière de liquidité») pour divers types de NBFI, notamment les fonds d'investissement, les fonds de pension et les compagnies d'assurance[55].

Les décalages de liquidité sont souvent amplifiés par un **levier excessif** qui, une fois qu'il devient intenable en raison des coûts de financement correspondants, peut entraîner le dénouement soudain de positions sur le marché (désendettement) et des ventes d'actifs en catastrophe, avec des répercussions sur d'autres pans du système financier et de l'économie. Le cas d'Archegos Capital Management, un gestionnaire de grande fortune opérant comme un fonds spéculatif, en mars 2021, est un exemple de l'impact que l'utilisation de l'effet de levier, combinée à des décalages de liquidité, peut avoir bien au-delà des NBFI. L'effondrement d'Archegos a entraîné des pertes importantes parmi les établissements financiers (et surtout pour le Crédit Suisse, qui a subi une perte de 5,5 milliards de dollars) en raison d'une exposition importante (par effet de levier) à un petit nombre d'actions, à travers des contrats d'échange sur rendement global et des contrats pour différence qui ont donné à Archegos la possibilité de lever 5 à 6 fois le capital investi[56]. Ces transactions n'ont pas toutes été déclarées, en raison du statut réglementaire des gestionnaires de grandes fortunes, qui n'étaient réglementés ni en Europe, ni aux États-Unis. Certaines étaient néanmoins visibles, puisqu'elles avaient lieu avec des contreparties européennes soumises aux obligations déclaratives du règlement EMIR (principalement des banques britanniques), mais cela n'a pas suffi pour offrir un tableau complet de la situation, susceptible de déclencher à temps une intervention des autorités de surveillance, au moins à l'égard de ces contreparties bancaires.

---

52 Pour de plus amples informations, voir Bank of England (2023), An anatomy of the 2022 gilt market crisis, document de travail des services de la Commission nº 1019, 31 mars 2023.

53 A journey of 1000 miles begins with a single step: filling gaps in the central bank liquidity toolkit – discours d'Andrew Hauser | Banque d'Angleterre.

54 Voir Commission européenne (2023), Rapport de la Commission concernant l'adéquation, d'un point de vue prudentiel et économique, du règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil sur les fonds monétaires (europa.eu) et CERS (2022), The market for short debt securities in Europe: what we know and what we do not know (europa.eu).

55 Le CSF envisage également une série d'actions concernant les pratiques en matière de marge tant pour les utilisateurs (niveau de préparation à la gestion de marges) que pour les exploitants d'infrastructures de marché, dont certains sont déjà couverts par le règlement EMIR. Voir CSF (2022), Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report (fsb.org), p. 25.

56 Pour plus de détails, AEMF (2022), ESMA publishes ex-post analysis of derivatives risks in Archegos (europa.eu).

Les travaux du CSF mettent également en lumière des poches de recours intensif au levier synthétique dans certaines NBFI, notamment des fonds spéculatifs et des fonds spécialisés dans les investissements guidés par le passif (LDI, pour «Liability-Driven Investment») [57], qui, dans certains cas, présentent aussi un degré élevé d'interconnexion. Les travaux en cours, tant au niveau de l'UE qu'au niveau international, visent à permettre de mieux comprendre la manière dont les cadres existants en matière de déclaration et de publication d'informations peuvent lutter efficacement contre l'effet de levier excessif. Il s'agit de veiller à ce que les positions de levier restent transparentes et permettent les rapprochements, même dans le cas de structures juridiques complexes ou d'instruments dérivés sophistiqués. En outre, les organes de surveillance nationaux et de l'UE étudient activement les moyens d'utiliser les données déclarées pour gérer efficacement ces risques et promouvoir le partage des données afin de réduire au minimum les charges supplémentaires en matière de déclaration pesant sur les opérateurs de marché[58]. Des discussions sont également en cours sur une limitation éventuelle du levier dans certains secteurs, en particulier dans des entités juridiques non réglementées, comme telles que les gestionnaires de grandes fortunes[59].

L'interconnexion entre les NBFI et entre ceux-ci et le secteur bancaire accroît le risque de contagion dans l'ensemble du secteur financier, avec des répercussions potentielles sur l'économie. Par exemple, les fonds d'assurance et de pension sont les principaux investisseurs domestiques dans des fonds d'investissement de la zone euro (hors fonds monétaires), avec une part d'environ 25 %, suivis par les ménages (19 %) et les fonds d'investissement eux-mêmes (investissant dans d'autres fonds), qui représentent 16 %[60]. À l'inverse, les fonds d'investissement et les autres intermédiaires financiers (AIF) constituent une source importante de financement pour le secteur bancaire, puisqu'ils détenaient 14 % des engagements du secteur bancaire de la zone euro au premier trimestre 2023. Les NBFI, si on y inclut les compagnies d'assurance et les fonds de pension, détiennent environ 28 % des encours de titres de créance bancaires dans la zone euro[61].

Cette interconnexion peut renforcer l'incidence négative de chocs de liquidité ou de l'effet de levier excessif mentionné ci-dessus, voire masquer des vulnérabilités ou des risques systémiques. Un risque majeur lié à l'interconnexion entre les NBFI et entre ceux-ci et le secteur bancaire le risque de transmission transsectorielle des chocs financiers. Si un NBFI connaît des difficultés financières, il peut les transmettre à ses contreparties du secteur bancaire et à d'autres NBFI à travers des expositions tant à l'actif qu'au passif (positions sur instruments dérivés, portefeuilles de garanties bancaires et opérations de pension, par exemple). La défaillance d'Archegos a mis en évidence l'importance d'une gestion solide des risques et la manière dont l'interconnexion peut accroître le risque de crédit pour les banques (comme cela a été le cas pour le Crédit Suisse, par exemple). Les banques peuvent aussi mettre les NBFI en difficulté, car elles jouent un rôle central dans le fonctionnement des marchés de produits dérivés et sont également de grands prêteurs aux NBFI.

Les NBFI et les banques peuvent être interconnectés à travers des expositions communes, s'ils investissent dans des actifs similaires ou sont exposés aux mêmes contreparties. Si ces expositions communes sont soumises à des tensions financières, les NBFI et les banques peuvent être touchés simultanément, ce qui accroît le risque de crise systémique. En outre, une éventuelle action coordonnée de la part des NBFI et des banques traditionnelles peut déclencher d'importantes ventes en catastrophe

---

[57] Voir CSF (2023), The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation — Financial Stability Board (fsb.org).

[58] La Commission européenne a également adopté, en décembre 2021, une stratégie en matière de données de surveillance dans les services financiers de l'UE (europa.eu), qui a plus généralement pour objet le partage et la réutilisation des données de surveillance dans l'ensemble du système financier.

[59] Il est notamment question de nouveaux paramètres, adaptés aux différents NBFI, pour mesurer le levier, en particulier celui qui résulte d'activités hors bilan, telles que des transactions sur dérivés hors bilan ciblés ou des opérations de financement sur titres. Il s'agirait par exemple de voir dans quelle mesure les opérations impliquant la constitution de garanties sont déclarées au bilan des NBFI et comment il est possible de procéder au rapprochement de ces positions en se basant sur les obligations de déclaration actuelles.

[60] CERS (2022), EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu), juillet 2022.

[61] Voir BCE, Financial Stability Review, mai 2023, «Key linkages between banks and the non-bank financial sector».

de ces actifs communs (comme on l'a vu lors de la crise boursière de mars 2020 ou lors de la pénurie de liquidités pour les entreprises du secteur de l'énergie causée par les pics d'appels de marge dus à la crise énergétique de mars 2022). Les autorités de surveillance surveillent les sources de vulnérabilité potentiellement liées aux interconnexions entre les NBFI et entre ceux-ci et les banques sous forme de liens directs (comme les participations entre banques et NBFI, ou entre différents NBFI, ou les appels de marge) ou indirects (comme les expositions aux mêmes actifs).

Enfin, en raison de ces vulnérabilités structurelles et de la complexité de la surveillance de ces secteurs interconnectés, il convient d'évaluer plus avant les avantages d'**un cadre macroprudentiel plus cohérent et mieux coordonné pour les NBFI**. Il n'existe actuellement que quelques mesures macroprudentielles applicables aux NBFI et la surveillance de ces outils pour chaque secteur fait intervenir plusieurs autorités de surveillance différentes, même à l'intérieur d'un même pays. Par exemple, en vertu de la directive GFIA et de la directive OPCVM, les autorités nationales compétentes ont le pouvoir de suspendre les droits de rachat des investisseurs lorsque les fonds sont exposés à des risques pour la stabilité financière et jusqu'à présent, les autorités nationales de surveillance ont exercé ce pouvoir indépendamment les unes des autres. L'expérience en matière d'exercice coordonné de ce pouvoir face à un risque pour la stabilité financière plus général, à l'échelle de l'UE, est limitée.

Le soutien à une application cohérente des outils macroprudentiels et à une coordination suffisante entre les autorités de surveillance au sein de l'UE et entre celles-ci et les autorités de surveillance des pays tiers est essentiel à l'efficacité des politiques macroprudentielles. La fragmentation qui existe entre les secteurs et les juridictions nationales soulève d'importantes questions sur la manière d'assurer une coordination efficace entre les États membres (en particulier en ce qui concerne les événements systémiques qui touchent plus d'un État membre), et sur la manière de partager les données nécessaires entre les autorités, au moyen des cadres de déclaration actuels.