Avis du Comité économique et social européen sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif à la transparence des opérations de financement sur titres

COM(2014) 40 final — 2014/0017 (COD)

(2014/C 451/09)

Rapporteur: **M. Edgardo Maria IOZIA**

Le 25 février et le 27 mars 2014, respectivement, le Parlement européen et le Conseil ont décidé, conformément à l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, de consulter le Comité économique et social européen sur la:

«Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif à la déclaration et à la transparence des opérations de financement sur titres»

COM(2014) 40 final — 2014/0017 (COD).

La section spécialisée «Marché unique, production et consommation», chargée de préparer les travaux du Comité en la matière, a adopté son avis le 23 juin 2014.

Lors de sa 500e session plénière des 9 et 10 juillet 2014 (séance du 9 juillet 2014), le Comité économique et social européen a adopté le présent avis par 183 voix pour et 3 abstentions.

1. **Conclusions et recommandations**

1.1 Le CESE **salue** la proposition de règlement présentée par la Commission qui, avec le projet de règlement sur la réforme du secteur bancaire auquel elle est étroitement liée, vise à mettre en œuvre un ensemble de mesures dont le but est d'accroître la transparence et la résilience du système financier européen s'agissant des opérations de financement sur titres.

1.2 L'amélioration de la symétrie d'information du marché, la surveillance du risque des opérations en cours et la réduction du volume des opérations bancaires qui ne sont pas transparentes et réglementées revêtent une importance considérable pour le marché et l'économie en général.

1.3 À cet égard, le CESE relève que l'expression «banques parallèles» est trompeuse et source de confusion inutile pour le grand public. Le qualificatif de **parallèle s'applique aux opérations bancaires** qui sont effectuées par des entités bancaires et non bancaires, pas par les banques — ou plutôt les institutions financières — en tant que telles; souvent, en effet, les acteurs qui opèrent sur ce marché spécifique ne sont pas des banques (il s'agit par exemple de fonds spéculatifs, de fonds souverains et de sociétés financières spécialisées dans le marché des fonds monétaires ou des produits dérivés structurés et complexes). Si tous les opérateurs sont connus, on ne peut pas en dire autant d'un certain nombre d'opérations non réglementées qu'ils effectuent.

1.4 Le CESE souligne l'importance du règlement à l'examen, qui permet de **jeter la lumière sur les mouvements de marché et les secteurs comportant un risque excessif** susceptibles d'aider les autorités de surveillance du marché à assurer un suivi constant de la situation et à intervenir à titre préventif pour juguler les activités jugées dans l'ensemble excessivement risquées. D'une part, le règlement à l'examen fournit au marché des informations qui n'étaient jusqu'ici pas disponibles et, d'autre part, il propose un outil d'analyse et d'information supplémentaire aux autorités.

1.5 La **réglementation de l'activité de réaffectation**, c'est-à-dire l'utilisation temporaire des titres donnés en garantie, est un autre point tout aussi important. L'obligation d'obtenir le consentement spécifique de l'investisseur propriétaire des titres permet de parer à la prise de risques qui ne sont pas prévus et ne sont pas visés par le contrat, si ce n'est en termes généraux. Le risque de contrepartie devient un élément d'évaluation à part entière et permet d'éviter ou, à tout le moins, de limiter fortement la présence d'opérateurs peu fiables. Toutes ces mesures sont bénéfiques à une résilience globale du système en général et des entités majoritairement présentes sur le marché.

1.6 À la lumière des initiatives prises par la Commission dans le but de ramener le système financier à son rôle premier de moteur de l'économie et de la prospérité des ménages et des entreprises, le CESE considère que le moment est venu de déployer en Europe un vaste «**pacte social pour une finance durable**» grâce auquel tous les acteurs intéressés puissent prendre part à la redéfinition des objectifs et des instruments. L'effondrement de la réputation des banques observé dans les innombrables enquêtes et sondages effectués ces dernières années devrait inciter tous les acteurs à tourner définitivement la page et à engager un débat avec la société. Ménages, entreprises, citoyens et travailleurs, la société dans son ensemble réclame un système financier efficace et fiable, qui contribue au développement et à l'emploi en prenant dûment en compte l'incidence sociale et environnementale des investissements.

1.7 Le CESE reconnaît les efforts considérables accomplis par la Commission pour présenter, comme elle l'avait promis, les 48 mesures législatives figurant dans le programme de travail de la nouvelle réglementation, tout comme il reconnaît que la DG Marché intérieur a effectué un travail remarquable par sa qualité et son ampleur, et ce dans un contexte très difficile. Équilibre et efficacité caractérisent les axes de travail adoptés. Le CESE considère que les travaux de la Commission ont été couronnés de succès et s'en réjouit; il apprécie plus particulièrement que la Commission admette l'existence «d'importantes lacunes réglementaires, l'inefficacité de la surveillance, l'opacité des marchés et la complexité excessive des produits».

1.8 Le CESE est d'avis que l'adoption du règlement atténuera grandement le risque d'arbitrage réglementaire et exhorte la Commission à poursuivre les efforts déployés pour atteindre l'objectif consistant à **réduire au minimum et limiter aux secteurs effectivement marginaux** les opérations non réglementées du système financier européen.

2. **La proposition de la Commission**

2.1 La proposition à l'examen vise à améliorer la transparence des opérations de financement sur titres (OFT ([1])), essentiellement par les trois moyens suivants:

— le suivi des risques systémiques liés aux OFT. Le règlement proposé demande que toutes les opérations de financement sur titres soient communiquées à une banque de données centrale. Grâce à cette procédure, l'autorité de surveillance devrait pouvoir mieux repérer les liens entre les banques et les organismes bancaires «parallèles» et il serait possible de faire la lumière sur certaines opérations de collecte effectuées par ces derniers,

— la communication d'informations aux investisseurs dont les actifs sont utilisés dans des OFT. Selon la proposition, ces opérations, effectuées par des fonds d'investissement ou d'autres structures équivalentes, seront décrites dans des rapports détaillés. Cela permettrait d'améliorer la transparence vis-à-vis des investisseurs qui pourront ainsi prendre leurs décisions d'investissement de manière plus consciente,

— L'activité de réaffectation: le règlement prévoit une meilleure transparence pour ce qui est de réaffecter des instruments financiers, pour tout usage, à des fins propres ou en situation de pré-défaillance de la garantie de la part de son bénéficiaire, en fixant un socle minimal de conditions que les parties intéressées doivent respecter, dont un accord écrit et un consentement antérieur à la réaffectation. Cette disposition aura pour effet que les clients ou les contreparties devront avoir donné leur accord avant que la réaffectation ne puisse s'effectuer. En outre, ils prendront leur décision en se fondant sur des informations claires concernant les risques que peut comporter cette opération.

3. **Introduction**

3.1 En complément à sa proposition de réforme structurelle du secteur bancaire dans l'UE, la Commission a également avancé des mesures complémentaires visant à accroître la transparence des opérations de financement sur titres (OFT). Ce faisant, elle entend éviter que les banques ne contournent certaines réglementations en transférant leurs activités au secteur bancaire parallèle, car il s'agit là d'une de ses préoccupations majeures.

3.2 Les opérations de financement sur titres (OFT) recouvrent divers types de transactions, qui ont des effets économiques similaires. Les principales sont les prêts de titres et les prises en pension.

3.3 Le prêt de titres constitue une opération induite essentiellement par la demande du marché pour des titres spécifiques et est utilisée, par exemple, pour la vente ou le paiement à court terme. Les mises et prises en pension, quant à elles, obéissent généralement à la nécessité de recevoir en prêt ou prêter de l'argent d'une manière sécurisée. Cette pratique consiste à acheter ou vendre des instruments financiers contre espèces mais en ayant préalablement convenu de les racheter ou revendre à un prix fixé d'avance et à une date spécifique dans le futur.

3.4 Les gestionnaires de fonds recourent aux OFT pour obtenir des rendements ou des financements supplémentaires. Les opérations de prise en pension, par exemple, sont souvent utilisées pour lever des fonds destinés à de nouveaux investissements. De telles transactions peuvent toutefois aussi être source de nouveaux dangers ou comporter des risques de contrepartie et de liquidité. En général, les gains supplémentaires ne reviennent que partiellement au fonds concerné, alors que ses investisseurs supportent en totalité le risque de contrepartie. En conséquence, le recours à ces opérations peut déboucher sur une altération significative du profil de risque et de rendement.

3.5 Le train de mesures à l'examen apparaît clairement lié à la proposition sur la réforme structurelle du secteur bancaire européen. Cette dernière, proposée par la Commission, entend interdire certaines activités des banques ou leur mettre un frein mais les effets espérés de cette initiative pourraient se trouver amoindris dès lors qu'elles délaissent les groupes bancaires soumis à la réglementation pour migrer vers la banque parallèle, pour laquelle les possibilités de contrôle dont disposent les superviseurs sont moindres.

([1]) En anglais, SFT, «securities financing operations».

3.6 Le Conseil de stabilité financière (CSF) a constaté qu'une défaillance désordonnée d'entités bancaires parallèles peut déboucher sur un risque systémique, tant de manière directe qu'en raison des interconnexions qui les unissent au système bancaire classique.

3.7 Le CSF a également fait valoir qu'un renforcement réglementaire excessif concernant les banques pourrait avoir pour effet que certaines activités bancaires aillent se loger dans le système de la banque parallèle ([2]).

4. **Observations à caractère général**

4.1 Le CESE accueille favorablement la proposition de règlement relatif à la déclaration et à la transparence des opérations de financement sur titres, qui, combiné au règlement sur les réformes structurelles du secteur bancaire, vise à accroître la résilience du système bancaire, donner plus de transparence à ses opérations et assurer la résolution de ses crises éventuelles sans qu'elle ne soit plus à la charge de ses citoyens.

4.2 En conséquence, le présent avis présente des liens étroits avec celui que le CESE a élaboré à propos du règlement sur la réforme structurelle.

4.3 Le CESE apprécie que la Commission admette l'existence «d'importantes lacunes réglementaires, l'inefficacité de la surveillance, l'opacité des marchés et la complexité excessive des produits» avant le début de la crise financière. Ce sont autant d'arguments que le CESE a fait valoir dès le début de la crise, en demandant que soient prises des mesures d'intervention urgentes. Pourtant, la Commission n'a pas écouté avec toute l'attention requise les avertissements et les recommandations exprimés, grâce auxquels certains problèmes ultérieurs auraient pu être évités.

4.4 Le CESE a conscience que les forces économiques, les réseaux d'influence aguerris dans ce domaine et les énormes intérêts économiques en jeu ont cherché à bloquer ou freiner des mesures nécessaires et urgentes après le début de la crise. Néanmoins, hormis une poignée de choix auxquels il ne peut souscrire, le CESE reconnaît que la Commission a mis en branle tout un jeu de dispositions, telles qu'annoncées à la suite de la remise des rapports élaborés par la commission de Larosière et du groupe de haut niveau Liikanen.

4.5 Le CESE porte volontiers au crédit du commissaire Barnier d'avoir persévéré dans l'effort et à celui de toute la direction générale Marché intérieur, responsable des propositions sur la réglementation financière, d'avoir accompli, dans l'ensemble, un excellent travail et prévu un arsenal de mesures cohérentes et étroitement liées, de manière à constituer un corpus juridique qui est d'une qualité éminente et d'une efficacité sans pareille. Par leurs effets combinés, ces initiatives législatives aboutiront à vaincre les causes qui sont à l'origine des crises financières de ces dernières années.

4.6 Le CESE a toujours soutenu la nécessité, pour l'Europe, de disposer d'un système financier qui fonctionne bien et soit axé sur le soutien à l'économie réelle, avec une attention spécifique pour les PME, ainsi que pour le renforcement de l'économie sociale et la création d'emplois. Le secteur du crédit a un rôle capital à jouer pour rendre service à la société, en redevenant le moteur et le gouvernail de l'économie réelle, dans une pleine conscience de la responsabilité sociale qu'il doit assumer.

4.7 Le CESE considère qu'il faut sans plus attendre modifier radicalement les relations entre les institutions financières et les citoyens. L'effondrement vertigineux de la confiance à l'égard des banques et autres entités doit être endigué parce qu'il pourrait affecter de manière irréversible le développement économique et social.

4.8 S'appuyant sur ses nombreuses prises de position concernant la participation de la société civile, le CESE souhaite que se déploie en Europe un «**pacte social pour la croissance durable**», grâce auquel tous les acteurs intéressés puissent prendre part à la définition d'un système financier efficace, résilient, transparent et soucieux de l'incidence environnementale et sociale de ses propres actions.

4.9 Le CESE soutient résolument les initiatives de la Commission visant à parer au double risque d'un arbitrage réglementaire et d'un transfert de l'activité vers un domaine faiblement réglementé, comme celui des «opérations parallèles», où l'on évite les dispositions de plus en plus contraignantes qui sont en train de prendre forme.

4.10 Dans ses avis en la matière ([3]), le CESE a clairement exprimé son propre point de vue, qui préconise que l'on s'efforce de réduire au maximum les zones de non-réglementation au sein du secteur financier.

([2]) JO C 170 du 5.6.2014, p. 55.
([3]) JO C 177 du 11.6.2014, p. 42; JO C 170 du 5.6.2014, p. 55 et avis sur la *«Réforme structurelle des banques de l'UE»* (en cours).

4.11 Lors de l'élaboration de sa proposition de règlement, la Commission a fait droit à la nécessité de réduire autant que possible les coûts supplémentaires induits pour le système financier et, pour y parvenir, elle dégage la piste des infrastructures telles que les référentiels centraux et les procédures qui existent dans le règlement n° 648/2012 en faveur de la transparence en matière de transactions concernant les produits financiers. Le CESE approuve cette démarche, qui témoigne de l'attention que la Commission porte aux acteurs et aux clients finaux, sur lesquels pourraient être répercutés, selon toute vraisemblance, les surcoûts générés par le règlement à l'examen.

4.12 Le CESE estime que la transparence accrue qui sera introduite dans les activités visées par le règlement à l'examen, comme les opérations de financement sur titres, les autres structures de financement équivalentes et la réaffectation, débouchera effectivement sur une plus grande stabilité financière, en augmentant la résilience générale du système et de ses différents acteurs. L'intégration de toutes les contreparties actives sur les marchés financiers garantit l'exhaustivité de l'information concernant la teneur réelle des transactions et des profils de risque qu'assument les différents intervenants.

4.13 Pour toutes ces raisons, le règlement à l'examen joue un rôle essentiel pour parfaire l'efficacité de celui portant sur la réforme de la structure du système bancaire, lequel concerne les établissements de banque d'une taille telle qu'ils peuvent être considérés comme vecteurs d'un risque systémique. En outre, il restreint la possibilité d'opter pour un passage de l'activité à des zones non réglementées du système financier.

5. **Observations spécifiques**

5.1 La proposition à l'examen vise à améliorer la transparence des opérations de financement sur titres (OFT), essentiellement de trois manières.

5.1.1 La première consiste dans le suivi des risques systémiques liés aux OFT. Le règlement proposé demande que toutes les opérations de financement sur titres soient communiquées à une banque de données centrale. Grâce à cette procédure, l'autorité de surveillance devrait pouvoir mieux repérer les liens entre les banques et les organismes bancaires communément qualifiés de «parallèles» et il serait possible de faire la lumière sur certaines opérations de collecte effectuées par ces derniers.

5.1.1.1 Le CESE est d'avis que cette manière de procéder aide les autorités de surveillance à contrôler plus efficacement l'exposition et les risques associés aux OFT, en permettant, s'il y a lieu, d'intervenir de manière ciblée et en temps voulu.

5.1.1.2 Le CESE se demande si la proposition consistant à conserver les données pendant au moins dix ans dans les référentiels centraux est réellement appropriée. Le règlement sur les infrastructures de marché européennes prévoit par exemple l'obligation de conserver les données pendant cinq ans.

5.1.2 Le deuxième moyen préconisé est la communication d'informations aux investisseurs dont les actifs sont utilisés dans des OFT. Selon la proposition, on peut, en demandant des rapports détaillés sur ces opérations, améliorer la transparence vis-à-vis des investisseurs concernant les pratiques suivies par les fonds d'investissement qui sont engagés dans des OFT et par d'autres structures équivalentes de financement. Dans ce cas, on aboutirait à ce que lesdits investisseurs prennent leurs décisions d'investissement de manière plus consciente.

5.1.3 l'activité de réaffectation. Le règlement prévoit une meilleure transparence pour ce qui est de réaffecter des instruments financiers, pour tout usage, à des fins propres ou en situation de pré-défaillance de la garantie de la part de son bénéficiaire, en fixant un socle minimal de conditions que les parties intéressées doivent respecter, dont un accord écrit et un consentement antérieur à la réaffectation. Cette disposition aura pour effet que les clients ou les contreparties devront avoir donné leur accord avant que la réaffectation ne puisse s'effectuer. En outre, ils prendront leur décision en se fondant sur des informations claires concernant les risques que peut comporter cette opération.

5.1.3.1 Depuis l'effondrement de la banque Lehman Brothers, en 2008, la transparence et la promotion d'une «culture des données» figurent parmi les questions à l'ordre du jour sur les marchés financiers; le CESE adhère tout à fait à cette orientation et reprend pleinement à son compte le souci de transparence qui est au cœur du mécanisme proposé, tout comme l'idée d'associer l'investisseur à toute opération, en instaurant l'obligation d'obtenir au préalable son consentement explicite.

5.2 Les marchés financiers étant mondiaux, les risques systémiques suscités par les organismes bancaires parallèles et les activités doivent être traités sur un mode coordonné à l'échelle internationale. Le CESE juge qu'il est indispensable de renforcer la coopération entre les autorités des pays tiers les plus concernés, afin de convenir avec eux d'une stratégie commune et de mesures qui soient cohérentes et, autant que faire se peut, équivalentes.

5.3 Le CESE estime que la proposition est cohérente avec les «recommandations du Conseil de stabilité financière», lequel a adopté, en août 2013, onze recommandations pour la gestion des risques inhérents aux opérations de prêts de titres et prise en pension. Le règlement proposé s'inscrit dans la ligne de quatre desdites recommandations, portant les numéros 1, 2, 5 et 7 et concernant la transparence des marchés de financement sur titres, l'information fournie aux investisseurs et la réaffectation.

5.4 Selon le CESE, la charge administrative que le règlement à l'examen impose au système financier n'est pas excessive mais vient s'ajouter aux tâches d'administration et de gestion qui sont déjà exigées par d'autres réglementations. Il souligne qu'elles risquent d'être répercutées, pour partie en tout cas, sur les ménages et les entreprises. Il en résultera que le système financier deviendra plus onéreux pour ses utilisateurs ou que les bénéfices des banques vont baisser, cas de figure qui n'est nullement souhaitable si l'on considère que l'appareil de crédit se trouve déjà dans une posture difficile en Europe.

5.5 Le CESE souligne qu'il est crucial que les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (GFIA) soient intégrés dans le champ d'application de l'obligation de communication en lien avec leurs rapports, comme le prévoient déjà la directive 2009/65/CE, qui procède à la refonte des réglementations en vigueur, et la directive 2011/61/CE.

5.6 Un autre point d'une haute importance concerne le dispositif de sanctions, qui doit non seulement être efficace, proportionné et dissuasif mais également donner lieu à l'application d'une série de mesures minimales. Les États membres ont la faculté de durcir les sanctions administratives et, pour les affaires particulièrement graves, d'en instaurer d'autres, de nature pénale. Dans ce cas, ils sont tenus d'assurer l'échange d'informations entre les autorités nationales, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et la Commission.

5.7 Le CESE fait observer que, comme dans le cas du règlement sur les infrastructures de marché européennes, l'article 24 de la proposition à l'examen, relatif à la publication des décisions infligeant des sanctions administratives, ménage une trop grande marge d'appréciation aux diverses autorités compétentes, qui pourraient formuler des jugements divergents sur une seule et même affaire, cette hétérogénéité pouvant encore s'accentuer si elles appartiennent à des pays différents. Comment l'atteinte à la stabilité des marchés financiers pourrait-elle être évaluée concrètement?

5.8 Le CESE juge important d'inscrire, à l'instar de ce que prévoit l'article 13 du règlement sur les infrastructures de marché européennes, le principe d'équivalence dans la proposition, qui n'en fait pas mention pour le moment, et invite la Commission à procéder à cet ajout.

5.9 Tout en appréciant que les actes délégués prévus par le règlement soient limités dans leur étendue et pertinents, le CESE fait part de sa perplexité de constater que l'exercice de cette délégation ne fasse l'objet d'aucune spécification de temps. Le CESE rappelle qu'il a déjà formulé à maintes reprises des réserves en la matière.

5.10 Le CESE approuve l'ensemble du dispositif prévu par l'article 15 mais, soulignant le risque d'un éventuel contentieux entre les contreparties concernant l'efficacité et le caractère équivalent d'un système autre que la signature, il fait observer qu'il s'impose de mentionner, ne serait-ce qu'à titre d'illustration, certains des «procédés équivalents» qui sont visés, par exemple l'enregistrement téléphonique ou la certification télématique.

Bruxelles, le 9 juillet 2014.

Le Président
du Comité économique et social européen
Henri MALOSSE