Avis du Comité économique et social européen sur la communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne et au Comité économique et social européen — Une voie possible vers un renforcement du système de compensation de l'UE

[COM(2022) 696 final]

et sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant les règlements (UE) nº 648/2012, (UE) nº 575/2013 et (UE) 2017/1131 par des mesures visant à atténuer les expositions excessives aux contreparties centrales de pays tiers et à améliorer l'efficience des marchés de la compensation de l'Union

[COM(2022) 697 final — 2022/0403 (COD)]

(2023/C 184/09)

Rapporteur: **Florian MARIN**

Consultation	Conseil, 31.1.2023
	Parlement européen, 1.2.2023
	Commission européenne, 8.2.2023
Base juridique	Article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne
Compétence	Section «Union économique et monétaire et cohésion économique et sociale»
Adoption en section	2.3.2023
Adoption en session plénière	22.3.2023
Session plénière nº	577
Résultat du vote	
(pour/contre/abstentions)	201/1/3

1. **Conclusions et recommandations**

1.1. Le Comité économique et social européen (CESE) accueille favorablement la proposition de règlement [1] et les efforts fournis par la Commission pour garantir l'autonomie stratégique de nos marchés des capitaux, renforcer notre capacité de compensation interne et améliorer la sécurité et la robustesse du système de compensation. Le Comité juge essentiel, pour la stabilité financière des marchés des capitaux de l'Union, de disposer d'un système de compensation compétitif et efficace.

1.2. Le CESE propose que les chambres de compensation établies dans l'UE conçoivent et élaborent leurs cadres de capacité, et investissent dans ces derniers, de manière à inciter les acteurs du marché à procéder à la compensation de leurs opérations dans l'Union.

1.3. Le Comité estime qu'un plan global aurait dû être mis en œuvre pour encourager, immédiatement après le Brexit, la transition vers des acteurs de la compensation établis dans l'Union; il déplore la lenteur du processus décisionnel concernant un marché des produits dérivés d'un montant de 81 000 milliards d'EUR. Le CESE aurait espéré une position plus ferme sur la réduction de l'exposition aux contreparties centrales britanniques et des règles et incitations plus spécifiques pour favoriser la transition vers des contreparties centrales établies dans l'UE.

1.4. Le CESE juge essentiel de disposer de données spécifiques sur le système de compensation de l'UE, qui couvrent toutes les catégories d'actifs et tous les volumes d'actifs, et estime qu'il convient d'en faire davantage à cet égard. La relation entre les données collectées et la dynamique de risque devrait être examinée régulièrement afin de permettre une compréhension précise des risques pour la stabilité financière. Le CESE apprécie qu'outre le risque financier, les modèles de risque doivent également tenir compte des risques sociaux, de gouvernance et environnementaux des contreparties centrales, et que ces risques doivent avoir la même importance dans différents scénarios et analyses de risques.

[1] COM(2022) 697 final.

1.5. Le CESE demande une évaluation complète des coûts supplémentaires potentiels pour l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et d'autres organes de l'UE en ce qui concerne le personnel, les systèmes informatiques, les équipes de surveillance conjointes et le mécanisme de suivi conjoint proposé.

1.6. Compte tenu des pouvoirs supplémentaires conférés à l'AEMF par les modifications apportées au règlement EMIR en 2019 et par la proposition de règlement à l'examen, le CESE souhaite l'instauration d'un système d'équilibre des pouvoirs en ce qui concerne les activités de l'AEMF. Le Comité recommande à l'AEMF d'en faire davantage pour imposer la compensation d'une part importante des services fournis à ses clients européens par des contreparties centrales de l'UE.

1.7. S'agissant des transactions intragroupes, le CESE se réjouit de la décision de ne pas exempter de l'obligation de compensation et des exigences de marge les entités de pays figurant sur la liste des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales et celle des pays à haut risque aux fins de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

1.8. Le CESE déplore que la Commission n'ait pas procédé à une évaluation complète du cadre existant et de la manière dont l'attrait du marché de l'UE a évolué ces dernières années, étant donné que la dernière modification du règlement remonte à plus de trois ans. Le Comité se félicite de l'introduction de l'article 7 *ter* et demande à l'AEMF de présenter, un an après l'entrée en vigueur du règlement, un rapport sur les principales raisons du recours à des contreparties centrales de pays tiers.

1.9. Le Comité préconise que les chambres de compensation soient tenues d'être transparentes en ce qui concerne leurs frais, leurs appels de marge et leurs actions en période de tensions sur le marché, afin d'améliorer la prévisibilité pour l'ensemble des participants au marché.

1.10. Le Comité demande à la Commission de préciser ce qu'elle entend exactement par «d'urgence» dans sa proposition de modification de l'article 20, et invite les colégislateurs à définir les exemptions qui relèvent de la décision «d'urgence».

1.11. Le CESE approuve les modifications qu'il est proposé d'apporter à l'article 23 en ce qui concerne la création d'équipes de surveillance conjointe et d'un mécanisme de suivi conjoint. Le CESE propose que la société civile soit associée au mécanisme de suivi institué par l'article 23 *quater* et que lui-même y participe en tant qu'observateur.

1.12. Le CESE estime que le délai de cinq ans dont dispose la Commission pour réexaminer l'application du règlement est trop long. Il considère également qu'il convient de réduire le temps nécessaire à l'octroi des autorisations ou à l'extension des activités et des services, ainsi que de créer une base de données centrale. Le CESE demande que l'interopérabilité du système européen de compensation soit renforcée, parallèlement à une réduction de la charge administrative et à des solutions d'accès plus simples.

1.13. Le Comité approuve la transparence accrue offerte par la proposition de modification de l'article 38 concernant l'obligation, pour les membres compensateurs et les clients qui fournissent des services de compensation, d'informer leurs clients existants et potentiels des modèles de marge et des pertes possibles et autres coûts.

2. **Contexte**

2.1. L'union des marchés des capitaux, lancée par la Commission européenne en 2015, est un projet ambitieux de longue haleine visant à garantir la libre circulation des capitaux dans l'Union, l'une des quatre libertés fondamentales du marché unique. À la suite du Brexit, le rôle de l'Europe sur les marchés des capitaux mondiaux a fortement diminué, passant de 22 % de l'activité mondiale avant le Brexit à seulement 14 % actuellement ([2]). Trente ans après le lancement du marché unique, vingt ans après l'introduction de l'euro et sept ans après le déploiement de l'initiative sur l'union des marchés des capitaux, l'UE a encore beaucoup à faire pour créer un marché unique des capitaux.

2.2. Les règlements EMIR Refit ([3]) et EMIR 2.2 ([4]) ont renforcé la transparence en ce qui concerne les contreparties centrales de pays tiers, en apportant des modifications au mandat de compensation et en conférant des pouvoirs supplémentaires à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), l'autorité de surveillance de l'UE. La proposition de règlement à l'examen confère encore plus de pouvoirs à l'AEMF. La capacité de compensation constituant une part importante de l'union des marchés des capitaux, les marchés financiers européens sont menacés par une dépendance excessive à l'égard des services fournis par des contreparties centrales de pays tiers, en particulier au Royaume-Uni. Dans le cadre de l'accord sur le Brexit, l'UE a permis aux organismes de compensation britanniques de continuer à fournir des services aux acteurs du marché de l'UE jusqu'à la fin du mois de juin 2022. Ce délai a été prolongé de trois ans en raison de la menace pesant sur la stabilité des marchés financiers, l'objectif étant de laisser suffisamment de temps pour le transfert progressif des opérations de compensation dans l'UE.

([2]) Rapport — A new vision for EU capital markets (Une nouvelle vision pour les marchés des capitaux de l'UE).
([3]) JO L 141 du 28.5.2019, p. 42.
([4]) JO L 322 du 12.12.2019, p. 1.

2.3. La proposition de règlement vise à renforcer la stabilité, la prévisibilité et la proportionnalité pour tous les acteurs soumis à des obligations de compensation, et impose aux acteurs du marché de déclarer dans quelle mesure ils dépendent de pays tiers pour le traitement de leurs transactions sur produits dérivés. Les modifications proposées portent également sur des mesures visant à rendre les contreparties centrales de l'UE plus attrayantes et à réduire la charge administrative, à promouvoir la compensation centrale dans l'UE en obligeant les acteurs de la compensation à détenir un compte actif auprès des contreparties centrales de l'UE, et à doter les collectivités locales des pouvoirs nécessaires pour surveiller les risques liés aux transactions transfrontières.

3. **Observations générales**

3.1. Le CESE plaide depuis longtemps en faveur d'une législation visant à renforcer les marchés des capitaux de l'UE et à les rendre plus stables et attrayants ([5]). Compte tenu des évolutions géopolitiques récentes (invasion de l'Ukraine par la Russie, hausse des prix de l'énergie, tensions géopolitiques dans de nombreuses régions du monde et pandémie de COVID-19) et de leurs effets immédiats sur l'environnement économique, le CESE souligne qu'il convient d'agir rapidement pour préserver et renforcer la stabilité des marchés financiers de l'UE. Le CESE estime qu'il est essentiel pour la stabilité financière des marchés des capitaux de l'UE de disposer d'un système de compensation compétitif et efficace.

3.2. Le Comité accueille favorablement la proposition de règlement et l'intention de la Commission de prendre des mesures pour garantir l'autonomie stratégique de nos marchés des capitaux, renforcer notre capacité de compensation interne et faire en sorte que le système de compensation soit plus sûr et plus résilient. Le renforcement du marché de la compensation de l'Union devrait tenir compte des coûts engendrés par la migration des capitaux en provenance de marchés de compensation hors UE, de la nécessité de protéger l'approche fondée sur les risques, ainsi que de l'interdépendance entre les marchés financiers des pays tiers et ceux de l'UE.

3.3. La proposition de modification du règlement EMIR intervient après la hausse spectaculaire des prix de l'énergie en Europe, principalement causée par l'attaque injustifiée de la Russie contre l'Ukraine, et qui a engendré une instabilité sur les marchés de la compensation, les sociétés n'étant pas en mesure de fournir les garanties (*collateral*) sur leurs contrats dérivés. Le CESE demande instamment que la consolidation du secteur de la compensation dans l'Union reste une priorité. Le prix, la liquidité, le risque, les marges, la réglementation et l'efficacité sont autant d'éléments à envisager afin de rendre le système de compensation de l'UE plus compétitif. Le Comité convient qu'il y a lieu de réduire le temps nécessaire à l'octroi des autorisations ou à l'extension des activités et des services, ainsi que de créer une base de données centrale.

3.4. Le CESE estime que les contreparties centrales établies dans l'UE doivent concevoir et élaborer leurs cadres de capacité et investir dans ces derniers afin de persuader les opérateurs du marché de procéder à la compensation de leurs opérations dans l'UE, notamment en renforçant leurs capacités technologiques et opérationnelles, en assurant une meilleure coopération entre les acteurs du marché et en améliorant les pratiques de gestion des risques. Afin d'améliorer la prévisibilité, les contreparties centrales doivent être transparentes en ce qui concerne leurs frais, leurs appels de marge et leurs actions en période de tensions sur le marché.

3.5. La stabilité des marchés des capitaux requiert un marché du travail équilibré et stable. Le CESE apprécie qu'outre le risque financier, les modèles de risque doivent également tenir compte des risques sociaux, de gouvernance et environnementaux des contreparties centrales, et que ces risques doivent avoir la même importance dans différents scénarios et analyses de risques.

3.6. Le CESE se félicite de la consultation menée par la Commission au début de 2022, des réunions avec les représentants des États membres et du Parlement européen, du Comité des services financiers et du Comité économique et financier, ainsi que des réunions bilatérales avec les parties prenantes.

3.7. Le CESE déplore que l'accès illimité aux parties prenantes établies dans l'UE dont jouissent les chambres de compensation établies au Royaume-Uni ait été prolongé de trois ans, jusqu'au 30 juin 2025. Il estime qu'un plan détaillé aurait dû être mis en place immédiatement après le Brexit pour encourager le passage à des acteurs de la compensation établis sur le marché de l'UE. Le Comité critique le manque de réaction, la consultation limitée et la lenteur du processus décisionnel qui a prévalu dans le passé concernant un marché des produits dérivés d'un montant de 81 000 milliards d'EUR.

3.8. Les banques européennes bénéficient d'un pool multidevises du marché britannique et le passage à des chambres de compensation européennes impliquerait un processus de compensation fondé sur l'euro, ce qui entraînerait des coûts importants pour le système bancaire. Bien que le CESE soutienne ce changement et estime qu'il doit être effectué dans les meilleurs délais, il souligne que les incitations appropriées doivent être prévues afin d'empêcher les banques de se tourner vers d'autres marchés. Des incitations plus ciblées et adaptées devraient être envisagées pour consolider le secteur de la compensation dans l'Union.

([5]) JO C 155 du 30.4.2021, p. 20.

3.9. Étant donné que de nombreux acteurs du marché de l'UE compensent leurs transactions sur les produits dérivés dans d'autres pays, le CESE aurait espéré une position plus ferme contre cette tendance et des règles et incitations plus spécifiques qui induiraient une transition vers des contreparties centrales établies dans l'UE. Le Comité se serait attendu à ce qu'au moins les entités publiques soient tenues de faire compenser leurs transactions dans l'UE et réclame une vision claire pour mettre un terme à cette dépendance dans les meilleurs délais.

3.10. Le CESE estime que le développement des activités de compensation dans l'UE devrait tenir compte de l'ensemble de la chaîne de l'offre, dans l'intérêt des acteurs du marché. La liquidité du marché devrait être gérée avec soin lors de la réduction de l'exposition aux contreparties centrales britanniques, parallèlement à une perspective à plus long terme et à la normalisation des exigences d'accès au marché de la compensation de l'Union. Il convient de tenir compte de la préparation des clients à la compensation et d'effectuer diverses simulations à leur intention. Le Comité estime également que l'AEMF devrait adapter soigneusement les mesures aux petits et moyens acteurs du marché.

3.11. Le CESE souligne l'importance du rôle des contreparties centrales de pays tiers pour la stabilité financière de l'UE. Il est crucial de réduire les risques de concentration et de veiller à ce que les relations avec ces contreparties centrales reposent sur une approche transparente, prévisible, proportionnée et axée sur les risques. Étant donné que la proposition de règlement à l'examen conférera encore plus de pouvoir à l'AEMF, le CESE souhaite l'instauration d'un système d'équilibre des pouvoirs en ce qui concerne les activités de l'Agence.

3.12. Le CESE fait observer que des données spécifiques sur le système de compensation de l'UE, qui soient comparables et couvrent toutes les catégories et tous les volumes d'actifs, sont indispensables pour pouvoir disposer d'un tableau clair de la situation à des fins de suivi. Il importe de recueillir les données adéquates afin d'avoir une image précise des risques pour la stabilité financière, et la synergie entre les données collectées et la dynamique des risques devrait être prise en compte de manière systématique. Le CESE estime que les efforts fournis à cet égard sont insuffisants.

3.13. Il faudrait créer davantage de synergies entre les activités de compensation et le point d'accès unique européen (PAUE). Ce dernier promeut la finance fondée sur les données et améliore considérablement l'accès des sociétés, des entreprises et des institutions financières aux données et aux informations des entités, et, dans le même temps, prépare l'économie à l'avenir numérique, renforce la souveraineté numérique, accélère les échanges d'information et établit des normes communes, en mettant l'accent sur les données, les technologies et les infrastructures ([6]).

3.14. Le CESE approuve la proposition visant à assouplir les règles du règlement EMIR relatives aux produits dérivés et à permettre l'acceptation des garanties bancaires et des lettres de crédit comme garanties hautement liquides, étant donné que ces solutions de substitution non monétaires garantissent la liquidité du marché et sont déjà utilisées à grande échelle sur des marchés de capitaux plus avancés, comme celui des États-Unis. Le CESE soutient le rôle accru des banques centrales dans la protection des consommateurs de l'UE.

3.15. Le CESE approuve les modifications proposées aux articles 11, 14, 15 et 17 concernant la période de mise en œuvre de quatre mois pour les contreparties non financières qui sont soumises pour la première fois à l'obligation d'échanger des garanties (*collateral*), ainsi que les procédures plus courtes et moins complexes permettant aux contreparties centrales d'élargir leur offre de produits. Le Comité accueille favorablement les modifications proposées, car elles rationaliseront le processus d'extension des activités et des services, ainsi que l'octroi et le refus d'autorisations. Il est nécessaire de renforcer l'interopérabilité du système européen de compensation, tout en réduisant la charge administrative et en proposant des solutions d'accès plus simples.

4. **Observations particulières**

4.1. Le CESE ne partage pas l'avis de la Commission européenne selon lequel «[cette initiative législative] n'aura pas d'incidence sur les dépenses de l'AEMF, ni d'autres organes de l'Union européenne» et estime que les coûts augmenteront en ce qui concerne notamment le personnel, les systèmes informatiques, les équipes conjointes de surveillance prudentielle et le mécanisme conjoint de suivi proposé. Le Comité constate que, dans la proposition de modification de l'article 90, la Commission demande à l'AEMF de présenter un rapport sur «ses besoins en personnel et en ressources». Par conséquent, le CESE demande qu'il soit procédé à une évaluation approfondie des coûts additionnels, de manière à calculer et à annoncer les incidences budgétaires estimées.

4.2. Le CESE entérine et salue la proposition de la Commission introduisant une obligation, pour l'ensemble des participants au marché soumis à des obligations de compensation, de détenir un compte auprès des contreparties centrales de l'UE. Il demande à l'AEMF de veiller, après consultation de l'Autorité bancaire européenne, de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, du Comité européen du risque systémique et du Système européen de banques centrales, à ce qu'une part importante des services fournis à leurs clients dans l'UE soient définis comme revêtant une importance systémique substantielle et devant faire l'objet d'une compensation par des contreparties centrales de l'UE.

([6]) JO C 290 du 29.7.2022, p. 58.

4.3. Le Comité se félicite de l'intention de demander aux acteurs du marché de communiquer les chiffres exacts concernant leur dépendance à l'égard d'organismes de compensation étrangers. Le Comité attend de l'AEMF qu'elle élabore rapidement les normes techniques précisant ces informations et présente un rapport complet un an après l'entrée en vigueur du règlement EMIR, et espère que celui-ci sera modifié en conséquence.

4.4. Quant aux transactions intragroupes, le CESE se réjouit de la non-exemption de l'obligation de compensation et des exigences de marge pour les entités de pays figurant sur la liste des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales et celle des pays à haut risque aux fins de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Le Comité soutient pleinement les mesures administratives relatives à ces pays et territoires et estime que ces entités constituent une menace importante pour le système financier de l'UE.

4.5. Bien que la mise à jour numérique implique des besoins budgétaires supplémentaires, le CESE juge essentiel de garantir les investissements numériques nécessaires pour soutenir les propositions d'actualisation du règlement EMIR. Le Comité se félicite de la proposition relative à un outil informatique avancé pour la transmission en ligne des documents de surveillance, accessible à toutes les autorités concernées.

4.6. Le CESE regrette que la Commission n'ait pas procédé à une évaluation approfondie du cadre existant, étant donné que la dernière modification du règlement remonte à plus de trois ans. En outre, pour que la modification actuelle soit adaptée à sa finalité, il aurait fallu, selon le Comité, une analyse ciblée de la manière dont l'attrait du marché de l'Union a évolué ces dernières années, en particulier au regard des grands événements géopolitiques récents.

4.7. Le Comité suggère que les normes techniques élaborées au titre de l'article 7 soient transparentes et inclusives. Il convient également de prévoir la possibilité d'apporter des modifications en vue d'adapter rapidement ces normes. Il est important, pour les gestionnaires d'actifs, de fournir des outils de comparaison des prix pour les coûts d'exécution, les coûts de compensation et les coûts pour les membres compensateurs.

4.8. Le Comité se félicite de l'introduction de l'article 7 *ter*, qui précise que les prestataires de services de compensation doivent rendre compte de la portée de la compensation dans une contrepartie centrale de pays tiers et sont tenus d'informer leurs clients de la possibilité de faire compenser un contrat concerné auprès d'une contrepartie centrale de l'UE. Le Comité invite l'AEMF à mettre au point une procédure de déclaration normalisée à utiliser dans tous les États membres et recommande qu'un rapport sur les principales raisons de l'utilisation de contreparties centrales de pays tiers soit présenté un an après l'entrée en vigueur du règlement. Une approche commune en matière d'amendes pour les acteurs du marché devrait également être bien encadrée afin de garantir la proportionnalité dans le marché unique.

4.9. Le Comité demande à la Commission de clarifier ce qu'elle entend exactement par «d'urgence» dans sa proposition de modification de l'article 20, et invite les colégislateurs à se mettre d'accord et à préciser quelles sont les exemptions qui relèvent de la décision «d'urgence».

4.10. Le CESE approuve les modifications qu'il est proposé d'apporter à l'article 23 en ce qui concerne la mise en place d'équipes de surveillance conjointes et le mécanisme de suivi conjoint, mais note que celles-ci auront des implications budgétaires, étant donné que ces autorités devront recruter davantage de personnel, y compris pour l'AEMF. Le CESE propose que la société civile soit associée au mécanisme de suivi institué par l'article 23 *quater*, notamment en ce qui concerne les futures décisions politiques.

4.11. Une évaluation adéquate des interconnexions, des interdépendances et des risques de concentration dans le cadre du comité de surveillance des contreparties centrales (article 24 *bis*) requiert également la participation de la société civile, et le CESE devrait prendre part au mécanisme de suivi conjoint en tant qu'observateur. Il convient de veiller à réduire le chevauchement des responsabilités entre le grand nombre d'autorités participant au système de compensation. La coopération entre les autorités européennes et nationales devrait être efficace et adaptée à la dynamique des risques de marché.

4.12. La Commission dispose d'un délai de cinq ans à compter de l'entrée en vigueur du règlement pour examiner attentivement son application, ce qui semble très long compte tenu de l'intervalle entre les modifications du règlement EMIR. Le CESE attendait en outre le rapport de la Commission sur l'application du règlement EMIR Refit et du règlement EMIR 2.2, comme convenu, le 2 janvier 2023, mais la Commission propose à présent de l'annuler. Le Comité s'oppose à cette annulation car il estime qu'à défaut de rapport, les modifications apportées au règlement EMIR ne seraient pas du tout évaluées, compte tenu des changements substantiels qui y ont déjà été apportés.

4.13. Enfin, le Comité approuve la transparence accrue offerte par la proposition de modification de l'article 38 concernant l'obligation, pour les membres compensateurs et les clients qui fournissent des services de compensation, d'informer leurs clients existants et potentiels des modèles de marge et des pertes possibles ou d'autres coûts qu'ils pourraient avoir à supporter au cas où la contrepartie centrale engagerait des mesures de redressement. Le CESE estime que les membres compensateurs devraient également contribuer à améliorer la transparence au sein du système de compensation de l'Union.

Bruxelles, le 22 mars 2023.

La présidente
du Comité économique et social européen
Christa SCHWENG