

Mars 2017

### Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux

*Cette note d'information fait partie d'une série d'«évaluations de la mise en œuvre» portant sur l'application dans la pratique de la législation en vigueur de l'Union. Chacune de ces notes d'information traite d'une législation spécifique de l'Union qui est susceptible d'être modifiée ou révisée, conformément au programme de travail annuel de la Commission européenne. Les «évaluations de la mise en œuvre» ont pour objectif de présenter un bref aperçu des documents publics concernant la mise en œuvre, l'application et l'efficacité de la législation de l'Union à ce jour, en s'appuyant sur les contributions existantes des institutions de l'Union et d'organisations extérieures. Ces textes aideront les commissions parlementaires dans leur travail d'examen des nouvelles propositions, une fois celles-ci déposées.*

**Commission du Parlement européen compétente au moment de l'adoption de la législation de l'Union:**  
commission des affaires économiques et monétaires (ECON)

**Date d'adoption de la législation initiale en séance plénière:** [29 mars 2012](#)

**Entrée en vigueur de la législation initiale:** 16 août 2012 (article 91 du [règlement \(UE\) n° 648/2012](#))

**Dates prévues pour la révision de la législation:**

- Au plus tard le 17 août 2015, la Commission européenne devait réexaminer le règlement et préparer un rapport global à son sujet. Ce rapport devait être présenté au Parlement européen et au Conseil, assorti de toute proposition appropriée (article 85, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 648/2012)<sup>1</sup>.
- Au plus tard le 17 août 2014, la Commission devait publier un rapport évaluant les progrès et les efforts réalisés par les contreparties centrales dans l'élaboration de solutions techniques pour le transfert, par les dispositifs de régime de retraite, de garanties (*collateral*) autres qu'en espèces en tant que marges variables ainsi que la nécessité de mesures visant à faciliter une telle solution (article 85, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 648/2012)<sup>2</sup>.
- Au plus tard le 30 septembre 2014, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) devait présenter à la Commission, au Parlement et au Conseil des rapports sur l'application de plusieurs dispositions du règlement, comme la procédure d'identification, les exigences en matière de ségrégation et l'obligation de compensation (article 85, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 648/2012)<sup>3</sup>.
- La Commission était tenue d'établir un rapport annuel évaluant les risques systémiques éventuels et les incidences sur les coûts des accords d'interopérabilité (article 85, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 648/2012).
- L'AEMF est tenue de présenter un rapport annuel au Parlement européen, au Conseil et à la Commission sur les sanctions infligées par les autorités compétentes, notamment les mesures de surveillance, les amendes et les astreintes (article 85, paragraphe 5, du règlement (UE) n° 648/2012)<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Ce rapport a été présenté au Parlement en novembre 2016, voir le paragraphe 2.1 ci-dessous.

<sup>2</sup> Ce rapport a été présenté au Parlement en février 2015, voir le paragraphe 2.1 ci-dessous.

<sup>3</sup> L'AEMF soumet régulièrement ses rapports à la Commission, voir le paragraphe 2.2 ci-dessous.

<sup>4</sup> Le [rapport annuel 2015](#) intitulé «ESMA's supervision of credit rating agencies and trade repositories» (La surveillance des agences de notation et des référentiels centraux par l'AEMF) a été approuvé en février 2016.

**Calendrier pour la modification de la législation:** La révision du règlement (UE) n° 648/2012 au titre du programme REFIT est incluse dans l'[annexe I](#) au [programme de travail 2017 de la Commission](#). Conformément à son programme de travail pour 2017, la Commission envisage de présenter sa proposition au premier trimestre de 2017<sup>5</sup>.

## 1. Contexte

Les produits dérivés sont des contrats financiers qui facilitent la négociation et la redistribution des risques sur les marchés financiers. Grâce à cette caractéristique, ils peuvent être utilisés comme assurance (couverture) contre un risque particulier ou pour prendre des risques (investir ou spéculer)<sup>6</sup>. En dépit des risques associés à leur usage, les produits dérivés jouent un rôle important dans l'économie. Les risques principaux liés aux produits dérivés sont [le risque de crédit de la contrepartie](#), qui découle de la possibilité d'un défaut de paiement de la contrepartie, et [le risque opérationnel](#), qui survient en cas d'échec ou d'inadéquation des procédures internes, ou encore à la suite d'événements extérieurs, comme une fraude ou une erreur. Ces risques sont plus élevés lorsque les opérations de gré à gré ne sont pas surveillées. La crise financière mondiale de 2007 et 2008 a montré que ces risques n'étaient pas suffisamment atténués. Dans le sillage de la crise, les dirigeants du G20 ont, lors du sommet de Pittsburgh de septembre 2009, adopté la [déclaration des chefs d'États et de gouvernements](#). Entre autres engagements, cette déclaration poursuivait l'amélioration des marchés de gré à gré des produits dérivés, qui «devront être échangés sur des plates-formes d'échanges ou via des plates-formes de négociation électronique selon le cas et compensés par des contreparties centrales d'ici la fin 2012 au plus tard». Dans ce contexte, la Commission européenne a proposé une législation, laquelle a été approuvée ultérieurement par le Parlement et le Conseil comme le règlement (UE) n° 648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

Les **produits dérivés** sont des instruments financiers dont la valeur est déterminée par, ou dérivée de, la valeur d'un autre actif (sous-jacent), comme l'évolution des taux d'intérêt ou de la valeur d'une devise, ou la faillite éventuelle d'un débiteur. Les principaux types de produits dérivés sont les contrats à terme, les échanges financiers et les options.

Les **contrats dérivés de gré à gré** sont des produits dérivés qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé (par exemple un marché des changes), mais de façon privée, entre deux contreparties (article 2, paragraphe 7, du règlement (UE) n° 648/2012).

Une **contrepartie centrale** est une institution financière privée (une personne morale) qui agit en tant qu'intermédiaire entre l'acheteur et le vendeur d'un titre, c'est-à-dire entre deux contreparties à une transaction négociée sur les marchés financiers. Comme il s'agit d'une position spécifique, une contrepartie centrale est acheteur vis-à-vis de tout vendeur de titre et vendeur vis-à-vis de tout acheteur (article 2, paragraphe 1 du règlement (UE) n° 648/2012)<sup>7</sup>.

La **compensation** est le processus consistant à établir des positions, notamment le calcul des obligations nettes, et visant à assurer que des instruments financiers, des espèces, ou les deux sont disponibles pour couvrir les expositions résultant de ces positions (article 2, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 648/2012).

Un **référentiel central** est une personne morale qui collecte et conserve de manière centralisée les enregistrements relatifs aux produits dérivés (article 2, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 648/2012).

<sup>5</sup> Selon la [liste des points prévus à l'ordre du jour des prochaines réunions de la Commission \(SEC\(2017\) 108 final\)](#), la Commission devrait soumettre cette proposition en juin 2017.

<sup>6</sup> Document de travail des services de la Commission, analyse d'impact accompagnant la proposition de règlement sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (SEC(2010) 1058), p. 11.

<sup>7</sup> Voir la [liste des contreparties centrales autorisées à être actives et à fournir des services dans l'Union](#), septembre 2016.

## Règlement (UE) [n° 648/2012](#) du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (règlement sur l'infrastructure du marché européen - EMIR)

Le règlement a pour but de rendre les marchés des produits dérivés plus stables, plus transparents et plus efficaces par a) l'augmentation de la transparence et de la normalisation sur les marchés des produits dérivés et b) la réduction du risque systémique. Pour atteindre ces objectifs, le règlement indique des règles spéciales relatives aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux.

En vue d'augmenter la transparence sur les marchés des produits dérivés de gré à gré, le règlement impose que tous les contrats dérivés soient signalés aux référentiels centraux et rendus accessibles aux autorités de surveillance. Le règlement impose une **obligation de compensation** (article 4). Cette obligation requiert que tous les contrats dérivés de gré à gré qui sont conformes aux exigences mentionnées à l'article 4 soient compensés. **Pour cela, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a établi un [registre public](#)** permettant d'identifier les catégories des produits dérivés de gré à gré soumises à l'obligation de compensation (article 6). Le règlement prévoit différentes **obligations d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés** par une contrepartie centrale, y compris des procédures de gestion des risques, la confirmation rapide des termes du contrat dérivé de gré à gré concerné ou des procédures formalisées afin de gérer le risque associé, de déceler rapidement les éventuels différends entre les parties et de les régler (article 11). La violation de ces obligations peut engendrer l'application de sanctions, lesquelles comportent au minimum des amendes administratives (article 12). En outre, le règlement impose une **obligation de déclaration** qui nécessite que tous les détails des contrats dérivés conclus et toute modification ou cessation de ces contrats soient déclarés à un référentiel central (article 9). Cette obligation incombe aux contreparties et aux contreparties centrales. Outre les obligations générales liées aux contrats dérivés de gré à gré, le règlement comprend également des dispositions spéciales relatives aux autorisations et à la surveillance des contreparties centrales. Il impose des exigences aux contreparties centrales et aux référentiels centraux et établit des règles pour des accords d'interopérabilité, ainsi que des dispositions fixant les conditions d'enregistrement et de surveillance des référentiels centraux. Les référentiels centraux doivent être enregistrés auprès de l'AEMF sur une [liste des référentiels centraux enregistrés](#). La Commission européenne a approuvé différents actes d'exécution et délégués dans le cadre du règlement<sup>8</sup>; ces actes s'appuient sur le projet de normes techniques de réglementation de l'AEMF<sup>9</sup>. En outre, la Commission a rendu publique une foire aux questions et l'AEMF a publié des [lignes directrices](#) ainsi que des questions et réponses sur la mise en œuvre du règlement.

---

<sup>8</sup> En ce qui concerne les actes d'exécution et délégués, veuillez consulter Produits dérivés (EMIR) - Règlement (UE) n° 648/2012 - [Amending and supplementary acts \(Lois modificatrices et additionnelles\)](#).

<sup>9</sup> Voir, par exemple, le [règlement délégué \(UE\) n° 148/2013 de la Commission](#) du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux en ce qui concerne les normes techniques de réglementation sur les informations minimales à déclarer aux référentiels centraux, ou le [règlement délégué \(UE\) n° 150/2013 de la Commission](#) du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux en ce qui concerne les normes techniques de réglementation précisant les détails de la demande d'enregistrement en tant que référentiel central.

## 2. Rapports, évaluations et études à l'échelle de l'Union européenne

### 2.1 Rapports de la Commission européenne

#### **Rapport de la Commission européenne établi en application de l'article 85, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (novembre 2016)**

Selon le rapport de la Commission<sup>10</sup>, il n'est pas nécessaire de modifier fondamentalement le règlement<sup>11</sup>. En 2017, la Commission envisage cependant de proposer une révision du règlement dans le cadre du programme REFIT, en vue de simplifier les exigences et de réduire les charges réglementaires qui pèsent sur les acteurs du marché. Le rapport indique que la proposition pourrait introduire un mécanisme permettant de suspendre l'obligation de compensation, de faciliter la prévisibilité des exigences de marge et de simplifier les référentiels centraux. En outre, le rapport souligne que la proposition devrait tenter de réduire les coûts et les charges relatifs aux contreparties non financières et aux petites contreparties financières, et de vérifier dans quelle mesure les transactions intergroupes devraient être couvertes par le règlement. Une évaluation approfondie devra également être effectuée pour déterminer si les régimes de pension devraient être couverts par le règlement (UE) n° 648/2012. La Commission européenne indique aussi son intention de proposer un texte législatif séparé sur le redressement et la résolution des contreparties centrales qui permettrait aux autorités de gérer les contreparties centrales menacées, réduisant ainsi le risque systémique<sup>12</sup>.

#### **Rapport de la Commission établi en application de l'article 85, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux évaluant les progrès et les efforts réalisés par les contreparties centrales dans l'élaboration de solutions techniques pour le transfert, par les dispositifs de régime de retraite, de garanties (*collateral*) autres qu'en espèces en tant que marges variables ainsi que la nécessité de mesures visant à faciliter une telle solution (février 2015)**

Selon ce rapport<sup>13</sup>, les contreparties centrales ont réalisé des progrès insuffisants dans l'élaboration de solutions techniques pour l'utilisation de garanties (*collateral*) autres qu'en espèces en tant que marges variables<sup>14</sup>. Cela est surtout dû au fait que les contreparties centrales manquent d'expérience pratique et ont d'autres priorités. La Commission fait état de son intention de surveiller davantage la façon dont certaines contreparties centrales emploient les opérations de pension (repo), et décidera s'il sera possible d'étendre cette pratique à toutes les autorités centrales et donc de faire face aux problèmes de garanties auxquels sont confrontés les dispositifs de régime de retraite (DRR)<sup>15</sup>. Le rapport souligne en même temps qu'étant donné la taille des DRR, les marchés des opérations de pension ne pourraient pas mettre à disposition suffisamment de liquidités<sup>16</sup>. Selon la Commission, à partir d'un certain point, le nombre d'acheteurs d'actifs et d'opérations de pension pourrait ne pas être suffisant pour les exigences de garanties (*collateral*)<sup>17</sup>. En outre, la Commission considère qu'à ce jour, les efforts nécessaires à l'élaboration de solutions techniques appropriées n'ont pas été déployés et que les effets négatifs de la compensation pour les contrats dérivés sur les prestations de retraite des futurs retraités restent inchangés. La Commission envisage donc de proposer, dans un acte délégué à venir, la prolongation pour deux ans de la période au cours de laquelle

---

<sup>10</sup> COM(2016) 857 final.

<sup>11</sup> *Idem*, p. 6.

<sup>12</sup> *Idem*, p. 13. Voir également [l'évaluation initiale](#), par l'EPFRS, d'une analyse d'impact de la Commission sur le redressement et la résolution des contreparties centrales, et le briefing de l'EPFRS intitulé «EU Legislation in progress» (Évolution de la législation de l'Union) sur le [rétablissement et la résolution des contreparties centrales](#).

<sup>13</sup> COM(2015) 39 final.

<sup>14</sup> *Idem*, p. 11.

<sup>15</sup> Les opérations de pension sont des transactions dans lesquelles une partie vend une action (en général un titre à revenu fixe) à une autre partie tout en s'engageant à un rachat à terme de l'action pour un prix convenu. *Idem*, p. 4.

<sup>16</sup> *Idem*, p. 12.

<sup>17</sup> *Idem*, p. 9.

l'obligation de compensation ne s'applique pas aux contrats dérivés de gré à gré qui réduisent les risques d'investissement directement liés à la volatilité financière des dispositifs de régime de retraite<sup>18</sup>.

### **Rapport de la Commission européenne sur le traitement international des banques centrales et des entités publiques chargées de gérer la dette publique en ce qui concerne les transactions de gré à gré sur produits dérivés (mars 2013)**

Le rapport analyse le traitement international des banques centrales et des entités publiques chargées de gérer la dette publique dans le cadre juridique d'autres pays<sup>19</sup>. Le rapport se concentre sur l'Australie, le Canada, les États-Unis, Hong Kong, le Japon et la Suisse. Il mentionne que dans les cadres réglementaires des États-Unis et du Japon, ainsi que le futur cadre réglementaire de la Suisse, les banques centrales et les entités publiques qui gèrent la dette publique ne sont pas soumises à des obligations de compensation et de déclaration. Selon le rapport, ajouter les banques centrales étrangères sur la liste des entités exemptées en vertu du règlement EMIR «éviterait toute interférence avec les responsabilités monétaires de ces entités et favoriserait, pour les transactions avec des banques centrales dans ces juridictions, des conditions de concurrence égales dans l'application des réformes en matière de dérivés de gré à gré»<sup>20</sup>. La Commission conclut qu'il est nécessaire d'adopter un acte délégué qui exempterait les banques centrales et les entités publiques qui gèrent la dette publique au Japon et aux États-Unis d'appliquer le règlement EMIR<sup>21</sup>. En ce qui concerne les autres pays, la Commission envisage de surveiller attentivement leur situation dans la perspective de les exempter eux aussi des exigences du règlement.

### **Analyse d'impact initiale de la Commission européenne sur le règlement modifiant le règlement EMIR (novembre 2016)**

Cette analyse d'impact initiale<sup>22</sup> indique qu'une évaluation complète de certaines des exigences clés définies par le règlement EMIR, comme les obligations de compensation ou les exigences de marge bilatérales, n'est pas possible, car certaines exigences doivent encore être mises en œuvre. La Commission considère cependant avoir pu collecter suffisamment de données qui montrent des domaines où le règlement EMIR et son application peuvent être améliorés, notamment:

- **la portée des exigences de compensation et de marges bilatérales**, en particulier en ce qui concerne les désavantages à imposer ces exigences à certains participants, comme les fonds de pension ou les petites contreparties financières;
- **la portée des transactions couvertes par les exigences définies dans le règlement**, comme les obligations de compensation (en particulier l'obligation de «*frontloading*»)<sup>23</sup> et l'application des exigences d'atténuation des risques opérationnels;
- **l'accès aux compensations**, en particulier pour les plus petites institutions. À ce sujet, des inquiétudes s'élèvent également en ce qui concerne la capacité du règlement EMIR à surmonter les disparités entre les régimes des États membres;
- **les exigences onéreuses ou inefficaces**, en raison de l'absence de mécanisme pour suspendre l'obligation de compensation ou de la transparence insuffisante des exigences de marge pour les transactions faisant l'objet d'une compensation;

<sup>18</sup> *Idem*, p. 14. Voir également l'article 89, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 648/2012.

<sup>19</sup> COM(2013) 158 final.

<sup>20</sup> *Idem*, p. 15.

<sup>21</sup> À ce sujet, voir le [règlement délégué \(UE\) n° 1002/2013 de la Commission](#) du 12 juillet 2013 modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux en ce qui concerne les entités exemptées.

<sup>22</sup> Les [lignes directrices pour une meilleure réglementation](#) (SWD(2015) 111 final) définissent «l'analyse d'impact initiale» comme une feuille de route destinée aux initiatives qui font l'objet d'une analyse d'impact. Elles décrivent plus en détail le problème, les difficultés liées à la subsidiarité, les objectifs politiques et les options, ainsi que les conséquences probables de chaque option.

<sup>23</sup> Le «*frontloading*» est une obligation de compensation d'un contrat dérivé de gré à gré conclu entre la date où l'AEMF a reçu l'autorisation de compenser ce type de contrat dérivé de gré à gré et la date d'entrée en application de l'obligation de compensation (article 4, paragraphe 1, point b, sous ii), du règlement (UE) n° 648/2012).

- **les exigences de déclaration contraignantes** pour les participants au marché et la nécessité d'une supervision efficace des amendes pour les référentiels centraux.

Selon l'analyse d'impact initiale, le but de l'initiative de la Commission est de garantir que les objectifs du règlement EMIR sont atteints d'une façon plus proportionnelle, plus effective et plus efficace. Ces exigences doivent être calibrées, afin de ne pas imposer de charges qui ne sont pas nécessaires. La révision du règlement EMIR devrait également améliorer la proportionnalité des exigences et l'utilisation optimale des référentiels centraux.

## 2.2 Rapports de l'autorité européenne des marchés financiers

L'AEMF, en tant que l'une des autorités européennes de surveillance<sup>24</sup>, contribue à l'amélioration du fonctionnement du marché intérieur. À ce titre, elle aide à garantir l'intégrité, la transparence, l'efficacité et le bon fonctionnement des marchés financiers et à renforcer la protection des consommateurs. L'AEMF a élaboré des normes techniques de réglementation et d'exécution en vue d'expliquer plus en détails et d'appliquer les dispositions du règlement (UE) n° 648/2012. Elle a également approuvé plusieurs rapports d'examen qui contribuent à l'évaluation de la mise en œuvre de la réglementation<sup>25</sup>.

### **Rapport d'évaluation n° 1 du règlement EMIR - «Review on the use of OTC derivatives by non-financial counterparties (NFCs)» (Évaluation de l'utilisation des produits dérivés de gré à gré par des contreparties non financières) (août 2015)**

Le rapport montre que la pertinence systémique des contreparties non financières semble être limitée. Cependant, lorsque les positions des contreparties non financières sont ventilées, le rapport indique qu'elles sont des agents actifs et significatifs sur le marché des produits dérivés de gré à gré sur matières premières et, dans une moindre mesure, sur le marché des produits dérivés de gré à gré sur taux de change<sup>26</sup>. L'AEMF fait quelques propositions au sujet des contreparties non financières, qui comprennent 1) une amélioration et une simplification de l'identification des contreparties non financières et 2) une simplification du cadre applicable aux contreparties non financières<sup>27</sup>. L'AEMF mentionne également qu'il convient de prêter davantage attention aux contreparties non financières situées au-dessus du seuil de compensation et qui créent les risques les plus importants pour le système<sup>28</sup>. En outre, l'AEMF propose de rassembler par classe d'actifs les positions des contreparties non financières dans les produits dérivés de gré à gré et de s'en servir pour établir les seuils de compensation<sup>29</sup>. Selon l'AEMF, cela permettrait de dévoiler quels sont les contreparties non financières les plus importantes et de simplifier le processus, de diminuer les charges administratives et les coûts de conformité<sup>30</sup>.

### **Rapport d'évaluation n° 2 du règlement EMIR - «Review on the efficiency of margining requirements to limit procyclicality» (Évaluation de l'efficacité des exigences de marge pour limiter la procyclicité) (avril 2015)**

<sup>24</sup> Les deux autres autorités européennes de surveillance sont l'Autorité bancaire européenne et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles. Voir le document intitulé [«European supervisory framework»](#) (Cadre européen de surveillance) sur le site web de l'AEMF.

<sup>25</sup> Outre les rapports dont il est question dans cette note d'information, voir également, par exemple, [«ESMA review of CCP colleges under EMIR»](#) (Révision par l'AEMF du collège des contreparties centrales dans le cadre du règlement EMIR) (janvier 2015), [«Final Report RTS on access aggregation and comparison of TR data under Art. 81 of EMIR»](#) (Rapport final RTS sur l'accès à l'agrégation et à la comparaison des données TR selon l'article 81 du règlement EMIR) (avril 2016) ou [«Report on the functioning of the Regulation \(EU\) No 575/2013 with the related obligations under Regulation \(EU\) No 648/2012»](#) (Rapport sur le fonctionnement du règlement (UE) n° 575/2013 conjointement aux obligations en vertu du règlement (UE) n° 648/2012) de l'ABE et de l'AEMF (janvier 2017).

<sup>26</sup> AEMF/2015/1251, p. 3.

<sup>27</sup> *Idem*.

<sup>28</sup> *Idem*, p. 27.

<sup>29</sup> *Idem*, p. 33.

<sup>30</sup> *Idem*.

Bien que le rapport suggère que toutes les contreparties centrales ont mis en œuvre les dispositifs d'atténuation des effets procycliques<sup>31</sup>, il mentionne également le besoin d'améliorer l'efficacité de ces dispositifs<sup>32</sup>. Il indique qu'il est nécessaire de limiter davantage la procyclicité et que le règlement (UE) n° 648/2012 ne comporte pas de définition adéquate de ce terme. L'AEMF propose donc différentes modifications du règlement, en particulier de ses articles n°s 41, 42 et 46. Elle demande la prolongation de son mandat en ce qui concerne les exigences de marges, afin de développer des projets de normes techniques réglementaires qui permettent de préciser la fréquence de la surveillance et de la vérification des paramètres de marges<sup>33</sup>. Cela permettrait à l'AEMF de compléter ses normes techniques de réglementation en ce qui concerne les paramètres utilisés pour les exigences de marges. Le rapport souligne également la nécessité d'augmenter la prévisibilité des exigences de marges et la prise de conscience des opérateurs du marché. En ce qui concerne les garanties (*collateral*), le rapport suggère une modification de l'article 46. Les règles existantes devraient être assorties d'une obligation des contreparties centrales de prendre en compte tous les effets potentiellement procycliques au moment de la vérification de la liste des garanties (*collateral*) acceptables, afin que la sécurité financière des contreparties centrales ne soit pas mise en danger<sup>34</sup>.

#### **Rapport d'évaluation n° 3 du règlement EMIR - «Review on the segregation and portability requirements» (Évaluation des exigences de ségrégation et de portabilité) (août 2015)**

En conclusion, le rapport considère que le règlement (UE) n° 648/2012 nécessite des améliorations significatives en ce qui concerne les exigences de ségrégation et de portabilité<sup>35</sup>. Il indique que plusieurs dispositions du règlement pourraient être améliorées, y compris l'applicabilité des missions de surveillance des contreparties centrales, la clarification de termes comme «clients» et «actifs» ou encore d'autres questions opérationnelles supplémentaires. À ce sujet, l'AEMF fait différentes recommandations pour améliorer la mise en œuvre de l'article 39 du règlement sur la ségrégation et la portabilité. Selon l'AEMF, cet article doit préciser les effets de la défaillance d'un membre compensateur pour différentes comptabilités. Il est nécessaire d'inclure des types supplémentaires de comptabilité de contreparties centrales, comme des comptabilités avec une ségrégation individuelle, des comptabilités brutes collectives et des comptabilités nettes collectives<sup>36</sup>. L'AEMF suggère que ces types de comptes devraient être définis plus en détails. Les actifs de ces comptabilités qui appartiennent à différents clients doivent être clairement distingués. La protection et les bénéfices respectifs liés à chaque comptabilité devraient également être définis de façon transparente. En outre, l'AEMF demande une division stricte entre les comptabilités des clients et les comptabilités internes.

#### **Rapport d'évaluation n° 4 du règlement EMIR - «ESMA input as part of the Commission consultation on the EMIR review» (Apport de l'AEMF dans la consultation de la Commission sur l'évaluation du règlement EMIR) (août 2015)**

Le rapport<sup>37</sup> envisage différents problèmes qui découlent du règlement (UE) n° 648/2012 et propose des modifications de son texte actuel. (1) Selon l'AEMF, le règlement devrait clarifier les cas où les municipalités et les gouvernements régionaux de l'Union relèvent des exemptions permises par le règlement et quelles dispositions s'y appliquent<sup>38</sup>. (2) L'AEMF a proposé différentes améliorations relatives à la procédure d'obligation de compensation, afin de faciliter sa gestion au niveau de l'Union. L'organisme a également suggéré la suppression du «*frontloading*» et l'amélioration des procédures de notification<sup>39</sup>. (3) L'AEMF suggère également qu'une révision de l'article 3 du règlement pourrait garantir l'identification sans

<sup>31</sup> La procyclicité renvoie à des modifications des pratiques de gestion des risques qui sont corrélées positivement avec les fluctuations du marché, des affaires ou du cycle de crédit et peuvent provoquer ou exacerber l'instabilité financière. *Idem*, p. 4.

<sup>32</sup> AEMF/2015/1252, p. 29.

<sup>33</sup> *Idem*, p. 29.

<sup>34</sup> *Idem*.

<sup>35</sup> AEMF/2015/1253.

<sup>36</sup> *Idem*, p. 10.

<sup>37</sup> AEMF/2015/1254.

<sup>38</sup> *Idem*, p. 6.

<sup>39</sup> *Idem*, p. 10 à 14.

ambiguïté du pays d'établissement et de la nature des deux parties pour les transactions intergroupe<sup>40</sup>. (4) L'AEMF a demandé l'amélioration de la déclaration des opérations, en particulier en ce qui concerne les contreparties non financières, les contrats dérivés échangés et le «*backloading*»<sup>41</sup>. Ses recommandations incluent également la mise à jour de son mandat pour proposer un projet de normes techniques de réglementation, leurs particularités, types et forme<sup>42</sup>. (5) En outre, l'AEMF recommande de vérifier et d'améliorer les processus de reconnaissance des contreparties centrales des pays tiers et les processus d'autorisation des contreparties centrales de l'Union. Dans ce dernier cas, différents termes, comme «activités et services couverts par l'agrément initial» ou «modification importante» devraient être clarifiés. (6) En ce qui concerne les référentiels centraux, l'AEMF propose différentes modifications, y compris une hausse du niveau des amendes que l'AEMF peut imposer ou une amélioration des procédures de renforcement<sup>43</sup>.

## 2.3 Rapports du comité européen du risque systémique

Le comité européen du risque systémique (CERS), établi par le [règlement \(UE\) n° 1092/2010](#) du 24 novembre 2010, est responsable de la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union, dans le but de contribuer à la prévention ou à l'atténuation des risques systémiques (article 3, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1092/2010)<sup>44</sup>.

### **Rapport du CERS «the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements» (les implications du risque systémique sur les accords d'interopérabilité entre les contreparties centrales) (janvier 2016)**

Ce rapport se livre à un examen des bénéfices et des risques des accords d'interopérabilité décrits dans le règlement (UE) n° 648/2012 en termes de stabilité financière. Les accords d'interopérabilité sont des accords entre deux contreparties centrales ou plus qui prévoient une exécution des transactions entre leurs systèmes. Selon le CERS, ces accords peuvent avoir des implications pour les marchés financiers. Tout d'abord, ils peuvent aider à contenir les risques systémiques dans le cas où différentes contreparties centrales compensent les mêmes instruments financiers; ils peuvent également avoir des conséquences au niveau des risques systémiques, car ils introduisent un élément de complexité significatif dans le système de gestion des risques dans son ensemble<sup>45</sup>. Le CERS indique que les implications les plus significatives de ces accords se matérialisent dans le cas d'une défaillance d'une contrepartie centrale interopérable<sup>46</sup>. Dans ce contexte, le rapport met en avant la nécessité de développer des procédures de redressement et de résolution pour les contreparties centrales. Le rapport recense d'autres problèmes de pratique, comme des interprétations potentiellement différentes du règlement et des lignes de conduite de l'AEMF. En outre, le CERS propose également de repenser son propre rôle par rapport à la Commission.

### **Rapport du CERS «issues to be considered in the EMIR revision other than the efficiency of margining requirements» (les questions soulevées par la révision du règlement EMIR autres que l'efficacité des exigences de marge) (juillet 2015)**

Le CERS recommande que la Commission européenne effectue une révision du règlement (UE) n° 648/2012. À ce sujet, le comité indique différents domaines dans lesquels le règlement pourrait être modifié. Selon le

---

<sup>40</sup> *Idem*, p. 15.

<sup>41</sup> Le terme «*backloading*» fait référence à la déclaration de tout contrat dérivé négocié en bourse conclu depuis le 16 août 2012. Voir l'article 5 [du règlement d'exécution \(UE\) n° 1247/2012 de la Commission](#) du 19 décembre 2012 définissant les normes techniques d'exécution en ce qui concerne le format et la fréquence des déclarations de transactions aux référentiels centraux conformément au règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

<sup>42</sup> *Idem*, p. 15 à 19

<sup>43</sup> *Idem*, p. 23 à 35.

<sup>44</sup> Outre les rapports suivants, le CERS publie des rapports sur des risques systémiques potentiels issus du secteur financier. Il est possible de consulter ces rapports sur [le site web du CERS](#).

<sup>45</sup> «Report on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements» (rapport relatif aux implications du risque systémique sur les accords d'interopérabilité entre les contreparties centrales), p. 2 et 3.

<sup>46</sup> *Idem*, p. 3.



CERS, afin de limiter la procyclicité et le risque systémique, le règlement devrait inclure la possibilité d'une suppression ou suspension rapide de l'obligation de compensation pour certains produits dérivés de gré à gré<sup>47</sup>. En outre, l'AEMF pourrait mener l'évaluation du risque systémique pour la compensation obligatoire, à la fois au niveau de l'Union et au niveau national. Le CERS recommande également de renforcer les exigences de transparence du règlement et de les rendre conformes aux normes internationales<sup>48</sup>, ainsi que de publier une liste de tous les accords d'interopérabilité approuvés entre les contreparties centrales. Enfin, il conviendrait d'amplifier l'accès aux données des référentiels centraux.

**Rapport du CERS «the efficiency of margining requirements to limit procyclicality and the need to define additional intervention capacity in this area» (les exigences de marge pour limiter la procyclicité et la nécessité de définir une capacité d'intervention supplémentaire dans ce domaine) (juillet 2015)**

Le rapport indique qu'entre l'entrée en vigueur du règlement (UE) n° 648/2012 (16 août 2012) et 2015, il n'existait pas de preuves tangibles d'implications procycliques résultant des exigences de marge et de décote des contreparties centrales européennes. Cependant, le rapport conseille de renforcer les procédures anti-cycliques<sup>49</sup>. Dans ce contexte, le CERS a adressé plusieurs recommandations à la Commission européenne. Tout d'abord, une orientation contraignante devrait être donnée pour différentes exigences de marge. Il conviendrait ensuite d'approuver un cadre de calibrage des décotes de garanties (*collateral*) moins flexible. Enfin, les contreparties centrales devraient fournir des rapports sur leurs mesures, leurs outils et leurs systèmes de gestion pour combattre la procyclicité<sup>50</sup>. Il faudrait inscrire la définition de la procyclicité dans le texte du règlement. Le CERS propose également d'effectuer une vérification approfondie du règlement (UE) n° 648/2012 qui se concentre spécialement sur l'utilisation macroprudentielle des marges et des décotes pour affronter et empêcher les risques systémiques. Cette vérification aura lieu en 2018.

### 3. Position du Parlement européen/Questions des députés

#### 3.1 Résolutions du Parlement européen

**Résolution du Parlement européen du 12 avril 2016 sur le rôle de l'Union dans le cadre des institutions et organes internationaux dans le domaine financier, monétaire et réglementaire**

Selon le Parlement, il convient de renforcer la coopération réglementaire au niveau mondial (paragraphe 1)<sup>51</sup>. Le Parlement réclame également «une meilleure cohérence et une meilleure coordination des politiques entre les institutions mondiales grâce à l'instauration de normes complètes de légitimité démocratique, de transparence, de responsabilité et d'intégrité» (paragraphe 4). Il estime aussi «que l'Union devrait rationaliser et codifier sa représentation dans les organisations et organismes multilatéraux, en vue d'accroître la transparence, l'intégrité et le sérieux de l'engagement de l'Union dans ces organismes». À un niveau plus général, le texte suggère que l'Union devrait devenir un acteur mondial plus enclin à prendre des initiatives pour assurer la mise en œuvre des futurs engagements du G20, telle que l'application des réformes des instruments dérivés de gré à gré (paragraphe 7). Le Parlement invite en outre la Commission européenne «à veiller à ce que les propositions législatives de l'Union en matière financière soient complémentaires des mesures prises au niveau mondial» (paragraphe 19).

La Commission européenne, dans son [document de suivi](#), note que ses propositions prennent en compte les normes financières, conformément aux engagements politiques pris lors du sommet du G20. La Commission fait également remarquer qu'elle garantit l'application de ces normes d'une façon cohérente par rapport aux spécificités du système financier européen. Dans ce contexte, la Commission indique que toutes les questions

<sup>47</sup> «Report on issues to be considered in the EMIR revision other than the efficiency of margining requirements» (rapport relatif aux questions soulevées par la révision du règlement EMIR autres que l'efficacité des exigences de marge) p. 1.

<sup>48</sup> *Idem*, p. 2.

<sup>49</sup> Rapport du CERS «the efficiency of margining requirements to limit procyclicality and the need to define additional intervention capacity in this area» (les exigences de marge pour limiter la procyclicité et la nécessité de définir une capacité d'intervention supplémentaire dans ce domaine), p. 2.

<sup>50</sup> *Idem*, p. 3.

<sup>51</sup> P8\_TA(2016)0108.

qui devaient être prises en compte au cours de la procédure législative ont été transmises au Parlement, y compris les possibles divergences entre ces normes et les spécificités du système financier européen.

### **Résolution du Parlement européen du 10 décembre 2013 sur un cadre de redressement et de résolution pour les établissements non bancaires**

Dans cette résolution, le Parlement sollicite plusieurs fois la Commission européenne en ce qui concerne les dépositaires centraux de titres (DCT) et les contreparties centrales<sup>52</sup>. Tout en invitant «la Commission à donner la priorité au redressement et à la résolution des contreparties centrales et des DCT soumis au risque de crédit» (paragraphe 1), le Parlement souligne la nécessité d'éviter les conflits entre les plans de redressement et de résolution et la législation existante, comme le règlement (UE) n° 648/2012. En ce qui concerne les contreparties centrales, la Commission a été, entre autres, sollicitée pour «s'assurer que les CCP disposent d'une stratégie de gestion des défaillances pour tous les produits compensés» (paragraphe 11) ou «veiller à ce que les CCP agissent dans l'intérêt public général et adoptent leurs stratégies économiques en conséquence» (paragraphe 15). Dans le contexte des DCT, la Commission doit «veiller à ce que la proposition en vue d'un cadre de redressement et de résolution des DCT garantisse, dans la mesure du possible, la continuité opérationnelle des DCT pendant la procédure de redressement et de résolution» (paragraphe 30). Dans son [document de suivi](#), la Commission indique qu'il s'agit de travailler dans la direction indiquée par la résolution du Parlement, en particulier en ce qui concerne la nécessité de faire face aux conséquences systémiques potentielles de la faillite d'une contrepartie centrale. En outre, la Commission souligne que la mise en œuvre des réformes du G20 augmentera l'importance systémique des contreparties centrales. Elle reconnaît également la nécessité de travailler à une proposition de cadre législatif au niveau de l'Union pour le redressement et la résolution des contreparties centrales. La Commission indique son intention de prendre en compte les autres recommandations incluses dans la résolution.

## **3.2 Questions écrites des députés**

### **Question écrite d'Edward Czesak (ECR, Pologne), 13 juillet 2016**

Le député demande à quel moment la Commission européenne entend mettre en place un contrôle et une surveillance des produits dérivés et des cessions temporaires de titres en utilisant les données détenues par les référentiels centraux, conformément au règlement (UE) n° 648/2012.

### **Réponse donnée par Pierre Moscovici au nom de la Commission, 21 septembre 2016**

Le commissaire indique dans sa réponse qu'en ce qui concerne les données détenues par les référentiels centraux, le règlement n'est pas destiné à surveiller les conséquences fiscales des transactions financières transfrontalières. Le commissaire explique que ce règlement a été adopté pour améliorer la transparence des produits dérivés et des cessions temporaires de titres dans le système financier et afin d'aider à identifier les risques associés à ces transactions financières. En outre, le commissaire explique que la Commission européenne ne peut pas avoir accès aux données détenues par les référentiels centraux, dans la mesure où seules quelques entités, comme les banques centrales, y sont autorisées.

### **Question écrite de Barbara Kappel (ENF, Autriche), 14 mai 2016**

La députée indique que les règles relatives aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance ne conviennent pas aux produits dérivés de gré à gré<sup>53</sup>. À cause de cela, elle recommande l'exclusion des produits dérivés de gré à gré des exigences du document d'informations clés pour l'investisseur<sup>54</sup>. Dans ce contexte, la députée demande à la Commission si cette dernière entend clarifier le

<sup>52</sup> Doc. P7\_TA(2013)0533.

<sup>53</sup> Ces règles sont établies par [le règlement \(UE\) n° 1286/2014](#) du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

<sup>54</sup> Ce document doit être proposé conformément à la [directive 2009/65/CE](#) du Parlement européen et du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et au [règlement \(UE\) n° 583/2010](#) de la Commission du 1<sup>er</sup> juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que

fait qu'il n'est pas nécessaire d'élaborer un document d'informations clés pour l'investisseur pour chaque contrat dérivé, mais seulement pour une catégorie donnée de produits. En outre, la députée demande comment la Commission envisage de garantir que les documents d'informations clés pour l'investisseur ne contribuent pas à induire en erreur les clients et les investisseurs en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré.

[Réponse donnée par Valdis Dombrovskis au nom de la Commission](#), 23 septembre 2016

Le vice-président explique que le document d'informations clés pour l'investisseur est un document d'information précontractuel et ne prend pas en compte les caractéristiques individuelles de l'investisseur de détail. Il mentionne également que le règlement (UE) n° 1286/2014 est aussi applicable aux produits dérivés de gré à gré lorsqu'ils sont commercialisés à une clientèle de détail, et précise que les autorités européennes de surveillance évaluent les critères permettant d'adapter les documents d'informations clés pour l'investisseur aux produits dérivés de gré à gré.

#### 4. Comité économique et social européen

Dans son [avis](#) du 10 décembre 2013 sur «Le système bancaire parallèle — remédier aux nouvelles sources de risques dans le secteur financier», le Comité économique et social européen (CESE) a salué l'élaboration de référentiels centraux pour les produits dérivés dans le cadre du règlement (UE) n° 648/2012 et les efforts déployés pour rendre plus transparentes les cessions temporaires de titres (point 1.5). Le CESE recommande à la Commission de se concentrer sur la législation relative aux valeurs mobilières, étant donné que les opérations de cession temporaire de titres ont joué un rôle capital dans l'endettement du secteur financier (1.7). Il recommande également de concentrer ses efforts sur la protection des citoyens grâce à la transparence, à la responsabilité sociale et à une information correcte (1.9). Il existe plusieurs autres avis du CESE qui sont directement liés aux produits dérivés de gré à gré et au règlement. Ces avis ont cependant été approuvés par rapport à des propositions soumises par la Commission en 2010, qui ont mené à l'approbation du règlement (UE) n° 648/2012 et de ses modifications<sup>55</sup>.

#### 5. Consultation et audience publiques organisées par la Commission européenne

Entre le 21 mai et le 13 août 2015, la Commission européenne a mené une [consultation publique](#) relative au règlement (UE) n° 648/2012 sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux. Son but était de recueillir le point de vue des parties prenantes sur leur expérience de la mise en œuvre du règlement. Selon le [document de synthèse](#), la consultation publique a reçu 172 réponses provenant de différents sondés. Les [questions de la consultation](#) étaient vastes et ouvertes, et portaient autant sur des questions générales que précises. Les réponses indiquaient que plusieurs définitions contenues dans le règlement étaient confuses ou omises (par exemple des termes comme «établissement», «entreprise», «groupe» ou «entité du secteur public»). La nécessité de l'obligation de «*frontloading*» a également été remise en cause. En ce qui concerne la nécessité de se conformer aux déclarations des opérations, des obstacles significatifs persistants ou des conséquences inattendues ont été mentionnés<sup>56</sup>. Certaines réponses suggéraient également une réduction des exigences de déclaration pour les entités non financières. En outre, certains sondés ont mentionné des empêchements persistants et significatifs ou des conséquences inattendues en ce qui concerne les techniques d'atténuation des risques. Des obstacles majeurs et persistants ont aussi été signalés au sujet de la transparence, dans la mesure où les autorités nationales compétentes n'ont pas toujours accès aux données des référentiels centraux, ainsi qu'envisagé. La synthèse indique, par ailleurs, l'existence de différents problèmes d'ordre général liés aux exigences pour

---

le papier ou au moyen d'un site web. Le document d'informations clés pour l'investisseur doit être fourni afin de donner des informations sur les investisseurs.

<sup>55</sup> Voir par exemple à l'[avis](#) concernant la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (décembre 2010) ou l'[avis](#) sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement [EMIR] sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (février 2012).

<sup>56</sup> Document de synthèse, p. 9.

les référentiels centraux (par exemple des pouvoirs accrus accordés à l'AEMF en ce qui concerne l'enregistrement des référentiels centraux) et pour les contreparties centrales (par exemple des précisions supplémentaires relatives aux exigences pour les contreparties centrales). Le document de synthèse se penche sur toutes les questions posées, mais sa rédaction reste très générale, sans préciser le nombre de personnes qui s'expriment sur une question donnée. Il est également fait mention de la vaste diversité des problèmes mentionnés.

En mai 2015, la Commission européenne a également organisé une [audience publique](#) portant sur l'évaluation du règlement. Les panels ont discuté de quatre questions très vastes, à savoir les contreparties centrales, les contreparties non financières, les techniques de compensation et d'atténuation des risques ainsi que les référentiels centraux et les déclarations des opérations. Durant l'audience, plusieurs questions concernant la mise en œuvre du règlement ont été soulevées, en particulier au sujet de certaines définitions obscures (par exemple «produits dérivés», «entreprise», «établissement», ou «corrélation fiable et significative»), de dispositions particulièrement fastidieuses par rapport au réexamen des modèles (article 49), de la nécessité de modifier les dispositions sur les corrélations nécessaires et de la capacité limitée des régulateurs à obtenir des informations sur les petites sociétés<sup>57</sup>.

## 6. Commentaires des parties prenantes

La confédération européenne des syndicats, dans sa [résolution](#) de mars 2015 contre la fraude, l'évasion et les paradis fiscaux, recommande de lier le règlement (UE) n° 648/2012 à «une divulgation publique du rapport par pays des déclarations fiscales des EMN et à des mesures sur l'imposition des activités bancaires parallèles et des fonds d'investissement privés». En effet, «ce règlement rend obligatoire la déclaration de toutes les transactions relatives aux contrats de produits dérivés de gré à gré». Le représentant de la confédération des entreprises européennes, BusinessEurope, a exprimé son avis au sujet du fonctionnement du règlement. Dans une [lettre](#) de janvier 2017 à la Commission européenne, BusinessEurope indique la nécessité d'établir les seuils de compensation et de marge, indépendamment de la nature protectrice ou non protectrice des transactions de produits dérivés sous-jacents. La lettre demande en outre d'éviter des compensations et des marges coûteuses et fastidieuses, dont la contribution à la réduction du risque systémique est minime. Dans un [document](#) daté de 2016, BusinessEurope réclame que soient déterminées dans les normes techniques de réglementation du règlement (UE) n° 648/2012 des échéances crédibles pour les contreparties non financières.

## 7. Conclusions

Le règlement (UE) n° 648/2012 a pour objectif de rendre les marchés de produits dérivés plus stables, plus transparents et plus efficaces. Il met en œuvre les engagements du G20 portant sur les produits dérivés de gré à gré et sur l'atténuation des risques sur les marchés financiers. Il établit plusieurs règles et principes importants applicables aux contrats dérivés, comme l'obligation de compensation ou l'obligation de déclaration, mais également des règles qui peuvent être appliquées à des acteurs des marchés financiers, comme les contreparties centrales ou les référentiels centraux.

Les rapports de mise en œuvre de la Commission européenne, ainsi que les rapports de l'Autorité européenne des marchés financiers et du Comité européen du risque systémique montrent que le règlement, dans son état actuel, nécessite des changements et des amendements. Ces rapports prennent note des défis existants en lien avec la procyclicité, le «*frontloading*», la gestion du risque systémique ou la position des contreparties centrales et de l'autorité européenne des marchés financiers. En outre, les points terminologiques obscurs du règlement, les définitions omises ou peu claires (comme pour «client» ou «actifs») et les problèmes liés à la transparence devront être pris en compte au moment de la modification.

---

<sup>57</sup> Pour ce qui relève de l'audience publique, voir le [rapport de synthèse](#) de la Commission européenne (FISMA C2 PP/ (2015)).

À plusieurs reprises, le Parlement européen a demandé à la Commission de mettre à jour la législation financière et d'améliorer la conformité aux engagements de la réforme sur les produits dérivés de gré à gré décidée par le G20. De même, le Conseil et le Comité économique et social européen ont souligné la nécessité de mettre à jour la législation existante. Enfin, la Commission européenne a elle-même exprimé sa volonté de présenter une nouvelle proposition législative, afin de mettre à jour le système actuel des produits dérivés de gré à gré, des contreparties centrales et des référentiels centraux. Cette proposition de la Commission est attendue pour juin 2017.

## 8. Autres sources de référence

- Compilation de notes d'information: [«Derivatives, central counterparties and trade repositories»](#) (Produits dérivés, contreparties centrales et référentiels centraux), Direction générale des politiques internes de l'Union, Parlement européen, février 2011.
- Fiche d'information: [«Safer financial infrastructure»](#) (Des infrastructures financières plus sûres), Commission européenne, novembre 2016.

---

Pour contacter l'Unité Cycle politique, veuillez envoyer un courrier électronique à l'adresse suivante: [EPRS-PolicyCycle@ep.europa.eu](mailto:EPRS-PolicyCycle@ep.europa.eu)

Manuscrit achevé en mars 2017. Bruxelles © Union européenne, 2017.

Les opinions exprimées dans le présent document relèvent de la seule responsabilité de son ou de ses auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position officielle du Parlement européen. Reproduction et traduction autorisées, sauf à des fins commerciales, moyennant mention de la source, information préalable de l'éditeur et transmission d'un exemplaire à celui-ci.

[www.europarl.europa.eu/thinktank](http://www.europarl.europa.eu/thinktank) (internet) – [www.eptthinktank.eu](http://www.eptthinktank.eu) (blog) – [www.eprs.sso.ep.parl.union.eu](http://www.eprs.sso.ep.parl.union.eu) (intranet)