

PARLEMENT EUROPÉEN

1999



2004

Document de séance

FINAL
A5-0431/2002

4 décembre 2002

RAPPORT

sur la communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen
intitulée "Les mécanismes de compensation et de règlement-livraison dans
l'Union européenne - Principaux problèmes et défis futurs"
(COM(2002) 257 – C5-0325/2002 – 2002/2169(COS))

Commission économique et monétaire

Rapporteur: Generoso Andria

SOMMAIRE

	Page
PAGE RÉGLEMENTAIRE.....	4
PROPOSITION DE RÉOLUTION	5
EXPOSÉ DES MOTIFS	10

PAGE RÉGLEMENTAIRE

Par lettre du 28 mai 2002, la Commission a transmis au Parlement sa communication intitulée "Les mécanismes de compensation et de règlement-livraison dans l'Union européenne - Principaux problèmes et défis futurs" (COM(2002) 257 – 2002/2169(COS)).

Au cours de la séance du 2 septembre 2002, le Président du Parlement a annoncé qu'il avait renvoyé cette communication, pour examen au fond, à la commission économique et monétaire et, pour avis, à la commission juridique et du marché intérieur (C5-0325/2002).

Au cours de sa réunion du 19 juin 2002, la commission économique et monétaire avait nommé Generoso Andria rapporteur.

Au cours de ses réunions des 7 octobre, 4 novembre, 28 novembre et 3 décembre 2002, la commission/elle a examiné la communication de la Commission ainsi que le projet de rapport.

Au cours de la dernière de ces réunions, elle a adopté la proposition de résolution par 22 voix contre 8 et 1 abstention.

Étaient présents au moment du vote Christa Randzio-Plath (président), Philippe A.R. Herzog et John Purvis (vice-présidents), Generoso Andria (rapporteur), Juan José Bayona de Perogordo (suppléant José Manuel García-Margallo y Marfil conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Pervenche Berès, Roberto Felice Bigliardo, Jean-Louis Bourlanges (suppléant Brice Hortefeux), Hans Udo Bullmann, Manuel António dos Santos (suppléant Helena Torres Marques), Jonathan Evans, Robert Goebbels, Lisbeth Grönfeldt Bergman, Catherine Guy-Quint (suppléant Giorgos Katiforis conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Christopher Huhne, Anne Elisabet Jensen (suppléant Karin Riis-Jørgensen conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Othmar Karas, Piia-Noora Kauppi, Werner Langen (suppléant Ingo Friedrich), Alain Lipietz, Astrid Lulling, Thomas Mann (suppléant Hans-Peter Mayer), Ioannis Marinos, Giuseppe Nisticò (suppléant Renato Brunetta conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Fernando Pérez Royo, Jacques F. Poos (suppléant Bernhard Rapkay conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Alexander Radwan, Olle Schmidt, Peter William Skinner, Ieke van den Burg (suppléant Mary Honeyball) et Theresa Villiers.

La commission juridique et du marché intérieur a décidé le 10 septembre 2002 qu'elle n'émettrait pas d'avis.

Le rapport a été déposé le 4 décembre 2002.

PROPOSITION DE RÉSOLUTION

Résolution du Parlement européen sur la communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen intitulée "Les mécanismes de compensation et de règlement-livraison dans l'Union européenne - Principaux problèmes et défis futurs" (COM(2002) 257 – C5-0325/2002 – 2002/2169(COS))

Le Parlement européen,

- vu la communication de la Commission (COM(2002) 257 – C5-0325/2002¹),
 - vu le rapport de novembre 2001 sur les mécanismes transfrontaliers de compensation et de règlement-livraison dans l'Union européenne, publié par le "groupe Giovannini"² qui conseille la Commission sur les questions relatives aux marchés de capitaux ,
 - vu l'article 47, paragraphe 1, de son règlement,
 - vu le rapport de la commission économique et monétaire (A5-0431/2002),
- A. considérant que la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres³ a constitué une étape décisive dans le processus de mise en place d'un cadre juridique efficace pour les mécanismes de compensation et de règlement-livraison,
- B. considérant que le Conseil européen de Lisbonne a souligné l'importance stratégique d'intégrer les marchés financiers à l'horizon 2005, sachant que ces derniers jouent un rôle essentiel pour la stratégie européenne de croissance et d'emploi,
- C. considérant que l'élimination du risque de change dans la zone euro accentue l'interdépendance des marchés à tous les niveaux; considérant que les États-Unis ont fait le choix d'un cadre de mécanisme de compensation, de règlement-livraison et de dépôt unifié qui implique une stratégie unique, une équipe de direction unique et une porte technologique unique; relève que la DTCC américaine (Depository Trust and Clearing Corporation ou Société de dépôt et de compensation) traite jusqu'à 20 millions de transactions par jour pour un total de 600 milliards de dollars US,
- D. considérant que la Commission mène actuellement des consultations avec les parties intéressées sur la mise en place, dans l'UE, d'une politique en matière de compensation et de règlement-livraison,
- E. considérant que le rapport Giovannini⁴ a identifié et énuméré les obstacles à un fonctionnement efficace des mécanismes de compensation et de règlement-livraison transfrontaliers, en précisant qu'il était nécessaire et urgent de prendre des mesures pour

¹ Non encore publiée au JO.

² http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf

³ JO L 166 du 11.6.1998, p. 45.

⁴ http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf

supprimer ces obstacles,

- F. considérant qu'il est essentiel de disposer de mécanismes de compensation et de règlement-livraison efficaces (c'est-à-dire qui offrent les services appropriés au juste coût et qui soient compétitifs et sûrs) pour l'UE dans son ensemble, étant donné que ces mécanismes font partie intégrante du fonctionnement du système financier,
- G. considérant que si les mécanismes de compensation et de règlement-livraison existant actuellement dans l'UE sont très efficaces pour ce qui est du traitement des opérations sur titres au niveau national, ils ne s'associent pas pour assurer un traitement post-marché efficace des opérations transfrontalières, et que, en l'absence de mécanismes efficaces de compensation et de règlement-livraison des transactions transfrontalières, il sera impossible d'exploiter pleinement les avantages du marché intérieur des services financiers,
- H. considérant que l'inefficacité des mécanismes transfrontaliers de compensation et de règlement-livraison dans l'UE s'explique dans une large mesure par la fragmentation résultant des disparités nationales au niveau des normes techniques et des pratiques de marché, des procédures fiscales et des obstacles juridiques,
- I. considérant que pour atteindre un degré élevé d'efficacité du marché et limiter les coûts, des mesures devront être prises pour supprimer les obstacles techniques, liés aux pratiques de marché et à caractère juridique et pour harmoniser progressivement, selon un calendrier à long terme, les régimes fiscaux,
- J. considérant que la surveillance du marché passe par une compréhension mutuelle, une approche commune et des règles harmonisées entre les autorités de surveillance,
- K. considérant que la directive 93/22/CEE sur les services d'investissement va faire l'objet d'une proposition modifiée de la Commission, afin de traiter les questions de négociation, auxquelles les sujets de la compensation et du règlement/livraison sont étroitement liés,
- L. considérant que les opérations de compensation et de règlement-livraison sont effectuées par de nombreux établissements concurrents tels que les contreparties centrales, les dépositaires centraux de valeurs mobilières, les dépositaires centraux internationaux, les conservateurs internationaux et les conservateurs locaux ("agents locaux"),
- M. considérant que le marché, en l'absence de cadre adapté, a produit un rapprochement des entités assurant des services de compensation et de règlement-livraison, qui rend néanmoins aujourd'hui indispensable l'élaboration d'une proposition de directive,
- N. considérant que l'approche PRIMA ("Place of the Relevant Intermediary Approach", ou approche du lieu de l'intermédiaire pertinent), qui est actuellement à l'étude dans le cadre de la convention de La Haye sur les titres détenus par un intermédiaire, est de nature à atténuer le problème lié aux conflits de lois,
- O. considérant que la politique de concurrence de l'UE (articles 81, 82 et 86 du traité) s'applique à toutes les entreprises, y compris dans le secteur des services de compensation et de règlement-livraison,

- P. considérant que la BCE (Banque centrale européenne) et le CERVM (Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières) ont entamé des travaux conjoints dans le domaine de la compensation et du règlement-livraison, concernant l'adaptation possible à l'UE des "recommandations sur les systèmes de règlement de titres" du CSPR (Comité sur les systèmes de paiement et de règlement) et de l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs)¹, l'analyse des activités de compensation des contreparties centrales et l'examen du rapport Giovannini,
1. se félicite de la communication de la Commission, qu'il considère comme une première étape nécessaire pour le développement d'une politique en matière de compensation et de règlement-livraison dans l'UE;
 2. estime que cette communication ne constitue qu'une première étape et invite la Commission européenne, en coordination avec ses travaux sur la DSI, à élaborer une directive spécifique portant d'une part sur la compensation et d'autre part sur le règlement-livraison établissant des règles communes, notamment en matière d'autorisation, de contrôle, de liberté d'établissement et de prestations de services, et un cadre commun en matière d'infrastructure;
 3. souligne que pour être compétitif au niveau mondial, le marché financier de l'UE doit présenter la solidité et la liquidité nécessaires et être efficace, sûr, transparent et d'un bon rapport coût-efficacité;
 4. estime que si les coûts d'utilisation des systèmes européens de compensation et de règlement-livraison sont trop élevés, ou si l'infrastructure ne permet de disposer des fonctionnalités souhaitées, les participants au marché pourraient renoncer à investir ou recourir à d'autres méthodes, potentiellement plus risquées, pour assurer le dénouement de leurs transactions transfrontalières;
 5. relève que les coûts transfrontaliers excessifs doivent être supprimés et qu'il faut réduire à un minimum les risques majeurs, qu'ils soient d'ordre juridique ou autre, résultant de l'inefficacité de la compensation et du règlement-livraison si l'on veut disposer d'un marché des valeurs mobilières réellement intégré au niveau de l'UE; invite la Commission à étudier minutieusement l'exemple américain et à fournir une évaluation de ses points forts et faibles afin de déterminer si cette architecture pourrait s'appliquer à l'Europe;
 6. propose que les premiers obstacles à supprimer soient les obstacles techniques (comme l'élimination des disparités au niveau des systèmes informatiques et l'adoption du dénouement intrajournalier entre systèmes) et que des mesures soient prises en vue de garantir l'interopérabilité des systèmes;
 7. invite les participants au marché à s'employer, au travers d'une action commune efficace, à éliminer les obstacles techniques/liés au marché, sachant qu'une action conduite par les participants au marché constitue le moyen le plus efficace d'éliminer ces obstacles;
 8. estime que, parallèlement à la levée des obstacles techniques, il faudra éliminer les obstacles entravant le dénouement des opérations transfrontalières individuelles, qui sont

¹ Rapport de la Task Force CSPR-OICV sur les systèmes de règlement de titres.

imputables aux disparités nationales au niveau des dispositions législatives et fiscales applicables aux valeurs mobilières;

9. propose que la prochaine révision de la directive 93/22/CEE prévoie que les Etats membres accordent aux entreprises d'investissement d'autres Etats membres un droit d'accès aux systèmes de contrepartie centrale, de compensation et de règlement-livraison situés sur leur territoire et que ces systèmes soient soumis aux critères objectifs, transparents et harmonisés s'appliquant aux participants locaux ; propose que soit établie une fiche de renseignements qui identifie les divergences fondamentales entre les législations des Etats membres touchant aux systèmes de compensation et de règlement-livraison, et ce afin de guider les participants au marché ; estime que la création d'un code des valeurs mobilières pourrait être envisagée à long terme ; est cependant d'avis qu'il devrait s'agir d'un but politique à long terme, sachant que ce n'est pas un objectif réalisable à court terme du fait de la nécessité de régler le problème lié aux disparités qui affectent le cadre juridique régissant des questions aussi sensibles que le droit des sociétés, les droits de propriété intellectuelle et la réglementation en matière d'insolvabilité ; propose qu'un groupe d'experts en matière de valeurs mobilières soit mis en place rapidement afin d'étudier en détail les questions posées par l'harmonisation des lois sur les valeurs mobilières au sein de l'UE et de proposer des solutions aux différences recensées;
10. estime qu'un autre objectif devrait consister à éliminer les distorsions de concurrence ou les différences dans le traitement d'entités qui effectuent des opérations similaires de compensation et de règlement-livraison et qu'une infrastructure européenne de compensation et de règlement-livraison pleinement intégrée suppose que les droits d'accès aux systèmes soient généralisés, transparents, non discriminatoires et, surtout, effectifs;
11. propose, pour les services "principaux" de règlement-livraison, une formule qui serait gérée, sous l'angle juridique, comme un service qui soit la propriété des utilisateurs et régi par les règles applicables à une entité sans but lucratif, compte étant tenu des investissements nécessaires, de manière à générer des coûts moindres sans fausser la concurrence, les agents étant dans le même temps les supports économiques de cette structure; estime qu'une telle formule sera à même de favoriser un abaissement des prix, une amélioration de la qualité des services et un renforcement de l'innovation, tout en permettant aux forces du marché de consolider l'architecture en place, des dispositions législatives appropriées étant mises en place en cas de risque;
12. propose que les dépositaires centraux de valeurs mobilières fournissent des services d'infrastructure de règlement-livraison national et transfrontalier et de dépositaire central de titre sur une base exclusive, les services "à valeur ajoutée" devant être assurés par une structure partagée ou soumise à surveillance qui resterait distincte, également du point de vue logistique; propose que ces entités soient limitées dans l'exercice du risque à la prise de risque opérationnel, à l'exclusion de tout risque bancaire et qu'elles soient organisées et supervisées afin de garantir que le risque de contagion entre les diverses fonctions soit inexistant; demande à ce que les autres services soient assurés de façon clairement séparée et soumise à surveillance de façon à éviter toute distorsion de concurrence;
13. invite instamment la Commission à conclure rapidement son enquête sur les questions de

concurrence liées aux systèmes de compensation et de règlement-livraison afin de s'assurer que la politique de concurrence de la Communauté est respectée dans ce secteur, en ce qui concerne les pratiques de tarification discriminatoire, d'accords exclusifs et de tarification excessive;

14. estime qu'une coopération renforcée devrait s'instaurer entre les autorités de surveillance pour garantir un contrôle adéquat des mécanismes de compensation et de règlement-livraison, et que les autorités de surveillance devraient coopérer sur une base régulière, selon un cadre commun, incluant les règles d'admission, de contrôle, et de passeport pour le libre établissement et la libre prestation de services;
15. se félicite des travaux conjoints menés par la BCE et le CERVM dans le domaine de la compensation et du règlement-livraison et demande instamment au groupe de travail créé à cet effet d'achever ses travaux dans les meilleurs délais, tout en recommandant de veiller à ce que cette initiative et l'initiative Giovannini ne fassent pas double emploi avec les travaux conduits à ce sujet par la Commission;
16. considère que la façon la plus simple de supprimer les barrières légales et les différences de réglementation des entités actives dans les domaines de la compensation et du règlement/livraison, consiste à court terme à établir une directive fixant un cadre commun (agrément, règles de fonctionnement, contrôle et coopération entre les superviseurs compétents, passeport) pour l'exercice d'activités de compensation et de règlement-livraison et, à long terme, à établir un code des valeurs mobilières;
17. charge son Président de transmettre la présente résolution au Conseil, à la Commission et aux parlements des États membres.

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. Introduction

Le 28 mai 2002, la Commission européenne a publié une communication intitulée "*Les mécanismes de compensation et de règlement-livraison dans l'Union européenne – Principaux problèmes et défis futurs*"¹. Cette communication s'appuie sur le premier "rapport Giovannini"², de novembre 2001, qui identifie les sources d'inefficacité dans le fonctionnement des mécanismes de compensation et de règlement-livraison transfrontaliers dans l'UE. La communication à l'examen met en évidence les principaux problèmes et invite les parties intéressées à formuler des observations quant aux orientations que l'UE pourrait suivre.

La compensation et le règlement-livraison sont les fonctions qui assurent l'aboutissement des transactions sur titres. Le processus comporte les étapes suivantes:

- i) la **confirmation**, stade auquel les clauses de la transaction sont fixées par l'acquéreur et le vendeur;
- ii) la **compensation**, stade auquel sont calculées les obligations respectives de l'acquéreur et du vendeur (en d'autres termes, qui doit payer quoi);
- iii) la **livraison**, stade auquel les titres concernés sont transférés du vendeur à l'acquéreur;
- iv) le **paiement**, stade auquel les fonds sont transférés de l'acquéreur au vendeur; la transaction parvient à son dénouement définitif dès lors que les opérations de livraison et de paiement ont été menées à bien.

La compensation et le règlement-livraison sont une composante essentielle de toutes les transactions (de gros et de détail) réalisées sur titres et revêtent dès lors une importance fondamentale pour le bon fonctionnement des marchés intégrés des valeurs mobilières (ces mécanismes sont souvent qualifiés de "tuyauterie" des marchés financiers). Il est capital de gérer de manière efficace les risques potentiellement élevés qui sont liés aux mécanismes de compensation et de règlement-livraison pour garantir la stabilité du système financier.

Malgré l'accroissement de la demande en titres étrangers observé depuis l'introduction de l'euro, les infrastructures européennes de compensation et de règlement-livraison des transactions transfrontalières restent fragmentées. Du fait de ce morcellement, les coûts des transactions transfrontalières sur titres sont excessivement élevés par rapport aux transactions nationales. Le rapport Giovannini et la communication de la Commission identifient les nombreux obstacles à un fonctionnement efficace des mécanismes de compensation et de règlement-livraison, qui sont à l'origine de ces coûts élevés et de ces inefficiences. Pour remédier à la fragmentation des infrastructures et aux coûts élevés en découlant, et pour

¹ COM (2002) 257.

² http://europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_en.htm.

garantir une gestion effective des risques, la Commission propose de combiner les actions décrites ci-dessous:

- **suppression des obstacles au dénouement des transactions transfrontalières individuelles**, avec des mesures conçues pour s'attaquer aux obstacles techniques ou liés aux pratiques des marchés, aux obstacles fiscaux et aux obstacles juridiques;
- **suppression des distorsions et des contraintes affectant le secteur des activités de post-transaction de l'UE**, avec la création de conditions de concurrence égales entre les établissements, l'institution de droits d'accès et de choix et la formulation d'une approche réglementaire commune.

2. Points essentiels

Les questions posées par la Commission européenne dans sa communication soulèvent plusieurs points essentiels.

a) Le modèle américain

Par voie d'intervention réglementaire, les États-Unis ont créé la DTCC (Depository Trust and Clearing Corporation, ou société de dépôt et de compensation) qui centralise les systèmes de compensation et de règlement-livraison. Cette structure contraste fortement avec la situation observée en Europe où l'on dénombre, par exemple, 20 dépositaires centraux de titres (qui se livrent à des activités de règlement-livraison). Compte tenu de l'efficacité avec laquelle la DTCC assure des services de compensation et de règlement-livraison d'un bon rapport qualité-coût, la création d'une infrastructure par voie d'intervention réglementaire semble tentante. Cela impliquerait toutefois un changement radical, avec la suppression des structures actuellement en place en Europe, ce qui risquerait de poser problème en raison des différents cadres juridiques existants.

b) Une structure de service d'intérêt général

Les services "principaux" de règlement-livraison devraient être gérés comme des services publics, au motif qu'il s'agit de services d'intérêt général. Ces services principaux devraient être assurés au sein d'entités spéciales d'intérêt public et une séparation devrait être établie entre les fonctions commerciales ("services à valeur ajoutée") et non commerciales (services "principaux"), et ce tant juridiquement que du point de vue logistique. Les services principaux seraient gérés sur une base non lucrative, l'objectif étant d'assurer l'interopérabilité et de garantir que les commissions versées par les utilisateurs sont transparentes et présentent un bon rapport coût-avantage.

c) Création de conditions de concurrence égales

Les principes essentiels à respecter par les opérateurs du marché devraient inclure la garantie de droits d'accès généralisés et non discriminatoires, la fixation de commissions d'un montant raisonnable, la prévention de tout comportement anticoncurrentiel et de toute exploitation d'une situation de monopole. Il est généralement reconnu qu'il conviendrait d'éliminer les facteurs qui engendrent des distorsions ou des inégalités dans le traitement d'activités

identiques. La révision de la directive sur les services d'investissement (DSI) devrait offrir la possibilité de recourir aux services d'une contrepartie centrale ou d'un dépositaire central d'un autre État membre.

De nombreuses parties intéressées reconnaissent que, d'une manière générale, la concurrence dans le secteur de la compensation et du règlement-livraison pourrait favoriser un abaissement des prix, une amélioration de la qualité des services et un renforcement de l'innovation. On observe une tendance générale à l'intensification de la concurrence entre les différents acteurs participant au système de compensation et de règlement-livraison pour la fourniture de services de règlement, de services de garde et de services "à valeur ajoutée" (s'agissant par exemple des prêts de titres).

d) Instruments envisageables

Une application rigoureuse des règles de concurrence en vigueur permettrait de lutter contre les comportements anticoncurrentiels. Par exemple, nombre de parties intéressées insistent sur la nécessité d'examiner la tendance à la création de configurations du type "silo vertical" ("accords exclusifs" aux termes desquels les propriétaires d'une plate-forme de négociation concurrentielle sont également les propriétaires de la contrepartie centrale/du dépositaire central, ce qui ne laisse donc aucune possibilité de choix quant au lieu de l'activité post-transaction).

Un gouvernement d'entreprise efficace serait de nature à servir l'intérêt général des utilisateurs en termes d'accès, de choix et d'interopérabilité, tout en garantissant une gestion saine des entités, afin de tenir compte de la stabilité financière des marchés financiers. Un gouvernement d'entreprise efficace pourrait par exemple comporter la création de groupes d'utilisateurs chargés de suivre l'évolution des commissions et de veiller à ce que les promesses de ne pas augmenter le niveau des tarifs pratiqués soient tenues. Un tel dispositif pourrait soutenir la comparaison avec le modèle américain de la DTCC, laquelle est également supervisée par ses utilisateurs.

e) Priorité à la suppression des obstacles

Plusieurs obstacles liés au marché pourraient être traités par les organisations de marché, par voie de coordination. Cela vaut par exemple pour l'élimination des différences entre les systèmes informatiques. Les participants au marché devraient coopérer pour supprimer les obstacles techniques, sachant qu'ils sont les plus aptes à résoudre ces questions.

De l'avis de la majorité des parties intéressées, les restrictions nationales visant la localisation des systèmes de compensation et de règlement-livraison et la localisation des titres constituent les obstacles juridiques les plus sérieux et pourraient donc être un objectif prioritaire de la Commission. Ces deux types de restrictions alourdissent le coût des opérations transfrontalières de compensation et de règlement-livraison et semblent protéger les marchés nationaux. Les obstacles fiscaux posent un problème particulièrement délicat et ne devraient donc pas nécessairement faire l'objet d'un traitement prioritaire, sachant qu'il serait difficile de parvenir à un accord entre les États membres.

f) Un code des valeurs mobilières

Il est largement admis que l'application de l'approche PRIMA ("Place of the Relevant Intermediary Approach" – Approche du lieu de l'intermédiaire pertinent) actuellement étudiée dans le cadre de la Convention de La Haye sur les titres détenus par un intermédiaire, serait de nature à atténuer le problème lié aux conflits de lois.

La création d'un code unique des valeurs mobilières est un objectif qui risque de paraître trop ambitieux à court terme car cela impliquerait une vaste opération d'harmonisation, sur laquelle les États membres parviendraient difficilement à un accord dans la mesure où les législations nationales régissant les valeurs mobilières touchent à des questions sensibles telles que les droits de propriété intellectuelle, le droit des sociétés et la réglementation applicable en matière d'insolvabilité. La création d'un code des valeurs mobilières pourrait constituer un objectif à long terme, mais ce n'est pas une solution pratique à envisager à court ou à moyen terme.

La création d'un code des valeurs mobilières étant un objectif à long terme, une fiche d'information pourrait être établie à moyen terme afin de guider les participants au marché face à la disparité des législations en vigueur dans les États membres.

g) Coordination de la surveillance

Dans la perspective d'une possible consolidation transfrontalière du secteur des opérations de compensation et de règlement-livraison, il importe de garantir une surveillance adéquate. Les autorités de surveillance des États membres devraient coopérer de manière systématique afin de garantir une gestion adéquate des risques et d'assurer la stabilité du système financier.