

AVIS DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE**du 31 juillet 2012**

soumis à l'Autorité européenne des marchés financiers conformément à l'article 46, paragraphe 3, du 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 concernant l'éligibilité des garanties pour les contreparties centrales

(CERS/2012/3)

(2012/C 286/10)

1. Contexte juridique

- 1.1. L'article 46, paragraphe 3, du 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 ⁽¹⁾ dispose que l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) doit consulter le Comité européen du risque systémique (CERS) et les autres autorités compétentes sur l'élaboration de projets de normes techniques de réglementation concernant les garanties éligibles pour les contreparties centrales. En particulier, la consultation porte sur les trois questions suivantes: a) le type de garanties éligibles pouvant être considérées comme très liquides; b) les décotes à appliquer à la valeur des actifs; et c) les conditions auxquelles les garanties de banques commerciales peuvent être reconnues comme garanties par les contreparties centrales.
- 1.2. Le 26 juin 2012, le CERS a reçu une demande d'avis de l'AEMF sur les questions susmentionnées, qui se réfère au document de consultation publié le 25 juin 2012 ⁽²⁾.
- 1.3. Conformément à l'article 3, paragraphe 2, points b) et g), et à l'article 4, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique ⁽³⁾, le conseil général du CERS a adopté le présent avis, qui est publié conformément à l'article 30 de la décision CERS/2011/1 du Comité européen du risque systémique du 20 janvier 2011 portant adoption du règlement intérieur du Comité européen du risque systémique ⁽⁴⁾.
- 1.4. Le mandat du CERS, tel que défini à l'article 3, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1092/2010, englobe la surveillance du système financier tel que défini à l'article 2, point b) ⁽⁵⁾, du règlement (UE) n° 1092/2010; il s'agit notamment des infrastructures du système financier telles que les contreparties centrales et de leur rôle au sein du système financier.

2. Contexte économique

- 2.1. Les contreparties centrales sont des maillons essentiels du système financier et leur rôle est appelé à se renforcer encore avec la mise en œuvre de l'initiative adoptée en 2009 par le G 20 à Pittsburgh visant à centraliser la compensation de l'ensemble des produits dérivés de gré à gré normalisés. Il convient de tenir compte, dans le cadre de l'élaboration de la réglementation, des préoccupations macroprudentielles relatives à la procyclicité. Le CERS estime que la question de la procyclicité ne doit pas être limitée à l'incidence immédiate sur la résilience des contreparties centrales elles-mêmes mais doit aussi être traitée en rapport avec l'influence du comportement des contreparties centrales sur l'ensemble du système financier.
- 2.2. La possibilité d'utiliser les décotes et les marges appliquées aux garanties comme des instruments macroprudentiels est un élément crucial que le CERS invite les autorités macroprudentielles compétentes à prendre en considération pour la première révision programmée du règlement européen sur les infrastructures de marché (EMIR).
- 2.3. Le CERS reconnaît que, si tout doit être mis en œuvre pour limiter la procyclicité, la résilience des contreparties centrales ne doit jamais être compromise.

⁽¹⁾ JO L 201 du 27.7.2012, p. 39.

⁽²⁾ Document de consultation de l'AEMF intitulé *Draft technical standards for the Regulation on OTC derivatives, CCPs and trade repositories* (Projet de normes techniques afférent au règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux), publié sur le site internet de l'AEMF à l'adresse suivante: <http://www.esma.europa.eu>

⁽³⁾ JO L 331 du 15.12.2010, p. 1.

⁽⁴⁾ JO C 58 du 24.2.2011, p. 4.

⁽⁵⁾ L'article 2, point b), dispose que le «système financier» signifie l'ensemble des établissements financiers, des marchés, des produits et des infrastructures de marché.

3. Le type de garanties pouvant être considérées comme très liquides

- 3.1. Les références au pays dans lequel est établi l'émetteur devraient être retirées de l'exigence de faible risque de crédit dans la mesure où ce risque est généralement déjà pris en compte dans l'évaluation du risque de crédit de l'émetteur.
- 3.2. Les contreparties centrales devraient avoir un degré élevé de certitude que la transférabilité et la valeur des garanties:
 - ne sont pas entravées par des droits concurrents au profit de tierces parties,
 - sont assurées par la perte de propriété du fournisseur des garanties,
 - ne sont pas sujettes à une requalification au titre du droit applicable aux valeurs mobilières et aux garanties en cas de demande du fournisseur de la garantie ou d'une tierce partie, et
 - ne sont pas annulables en vertu du droit, national ou d'un pays tiers, en matière d'insolvabilité à l'occasion de procédures d'insolvabilité à l'encontre d'un membre du système de compensation ou de tout autre fournisseur de garanties.
- 3.3. Les contreparties centrales devraient disposer de dispositifs de protection juridique et opérationnelle adéquats permettant d'assurer que les garanties transfrontalières peuvent être utilisées en temps voulu.
- 3.4. L'acceptation des garanties émises par des membres du système de compensation devrait être soumise aux mesures prudentielles suivantes:
 - l'utilisation d'instruments financiers émis par un membre du système de compensation et déposés en garantie par un autre membre devrait être soit limitée, soit soumise à des décotes plus élevées que celles appliquées lorsque ces instruments ne sont pas émis par un membre du système de compensation. Au vu de ses retombées procycliques potentielles, la deuxième option devrait être évaluée minutieusement par les autorités compétentes;
 - les contreparties centrales ne devraient accepter que les titres cotés en bourse;
 - la législation devrait définir explicitement les modalités à appliquer pour mesurer les liens en termes de constitution croisée de garanties entre différents membres du système de compensation. La législation devrait clarifier comment une contrepartie centrale doit faire la preuve de sa capacité à gérer les risques de change.
- 3.5. Il conviendrait de fixer des limites de concentration conformes à la réserve de garanties, car plus il est difficile de diversifier les garanties, plus la gamme de garanties éligibles est restreinte.
- 3.6. Pour assurer la sécurité juridique et la prévisibilité pour les marchés, il conviendrait, au vu de ses fortes implications macroprudentielles, de préciser dans la législation la capacité d'une contrepartie centrale à utiliser de nouveau ou à accepter des garanties réutilisées en nantissement.
- 3.7. Des exigences de transparence devraient s'appliquer en matière d'éligibilité et d'utilisation des garanties par les contreparties centrales afin de permettre le suivi par les autorités de surveillance du comportement des marchés et de la distribution des risques des garanties mises en nantissement.
- 3.8. La prudence s'impose dans la mise en œuvre de la législation relative à l'éligibilité des garanties, et celle-ci devrait faire l'objet d'une révision fréquente afin de dûment prendre en compte le risque systémique.

4. Les décotes à appliquer aux garanties

- 4.1. Il conviendrait de fixer les décotes avec prudence et selon une approche modérée afin de protéger les contreparties centrales et de limiter les effets procycliques.
- 4.2. Du point de vue de la stabilité financière, il serait souhaitable de limiter les variations procycliques des critères d'acceptation et des décotes appliquées aux garanties des contreparties centrales. Les pratiques en matière de décotes devraient permettre de minimiser les hausses soudaines et importantes en période de tensions sur les marchés.
- 4.3. Des procédures transparentes et prévisibles d'ajustement des décotes pour tenir compte des variations des conditions de marché devraient être appliquées.

- 4.4. Conformément aux Principes du Conseil de stabilité financière (CSF) adoptés en 2012 au sommet du G 20 de Mexico, il conviendrait d'éviter de suivre mécaniquement les notations des agences spécialisées ⁽¹⁾.
- 4.5. Il conviendrait, pour limiter les effets procycliques, que les contreparties centrales fassent la démonstration à l'autorité compétente qu'elles évitent toute intervention mécanique. La législation devrait être compatible avec les principes du CSF visant à réduire le poids des notations des agences spécialisées.
5. **Les conditions auxquelles les garanties de banques commerciales peuvent être reconnues comme garanties**
- 5.1. La législation devrait désigner un acteur fiable chargé de la détention des garanties sous-jacentes aux garanties des banques commerciales.
- 5.2. Les garanties des banques commerciales devraient être soumises à une utilisation limitée et à un taux de concentration plus faible que celui applicable aux autres garanties éligibles.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 31 juillet 2012.

Le président du CERS
Mario DRAGHI

⁽¹⁾ FSB, *Principles for reducing reliance on CRA ratings* (CSF, principes visant à réduire le poids des notations des agences de notation), 27 octobre 2010, en particulier le principe n° III.4. Voir le site internet du CSF (<http://www.financialstabilityboard.org>).