

# COM(2022) 698 final

ASSEMBLÉE NATIONALE

QUINZIÈME LÉGISLATURE

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2022/2023

---

Reçu à la Présidence de l'Assemblée nationale  
le 26 janvier 2023

---

Enregistré à la Présidence du Sénat  
le 26 janvier 2023

## TEXTE SOUMIS EN APPLICATION DE L'ARTICLE 88-4 DE LA CONSTITUTION

PAR LE GOUVERNEMENT,

À L'ASSEMBLÉE NATIONALE ET AU SÉNAT

DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant les directives 2009/65/UE, 2013/36/UE et (UE) 2019/2034 en ce qui concerne le traitement du risque de concentration vis-à-vis des contreparties centrales et du risque de contrepartie des transactions sur instruments dérivés faisant l'objet d'une compensation centrale

E 17429





Bruxelles, le 7.12.2022  
COM(2022) 698 final

2022/0404 (COD)

Proposition de

**DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**du [xxxx]**

**modifiant les directives 2009/65/UE, 2013/36/UE et (UE) 2019/2034 en ce qui concerne le traitement du risque de concentration vis-à-vis des contreparties centrales et du risque de contrepartie des transactions sur instruments dérivés faisant l'objet d'une compensation centrale**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

## EXPOSÉ DES MOTIFS

### **1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION**

#### **• Justification et objectifs de la proposition**

La présente proposition s'inscrit dans le cadre de l'initiative destinée à doter l'UE d'un écosystème de la compensation centrale qui soit sûr, robuste et compétitif, afin de promouvoir l'union des marchés des capitaux (UMC) et de renforcer l'autonomie stratégique ouverte de l'UE. L'existence de contreparties centrales (CCP) robustes et sûres permet de renforcer la confiance du système financier et d'améliorer de manière déterminante la liquidité de marchés essentiels. Il est indispensable que l'écosystème de la compensation centrale soit sûr, robuste et compétitif si l'on veut qu'il continue de se développer. Il convient que l'écosystème de la compensation centrale de l'UE permette aux entreprises de l'UE de couvrir leurs risques de manière efficiente et sûre, et qu'il préserve dans le même temps la stabilité financière générale. La compensation centrale pourra ainsi soutenir l'économie de l'UE. L'existence dans l'UE d'un écosystème compétitif et efficient de la compensation centrale permettra une augmentation des activités de compensation; cependant, la compensation centralise les transactions au sein de quelques contreparties centrales d'importance systémique sur le plan financier, ce qui comporte aussi des risques. Ces risques doivent par conséquent être gérés de manière appropriée par les contreparties centrales, qui doivent continuer à faire l'objet d'une surveillance rigoureuse tant au niveau national qu'au niveau de l'UE.

En outre, depuis 2017, des préoccupations ont été exprimées à maintes reprises au sujet des risques que la concentration excessive de la compensation au sein de quelques contreparties centrales de pays tiers fait peser sur la stabilité financière de l'UE, notamment dans un scénario de crise. Des événements à faible probabilité mais à risque élevé peuvent se produire et l'UE doit être prête à y faire face<sup>1</sup>. Si les contreparties centrales de l'UE se sont d'une manière générale révélées résilientes tout au long de cette période, l'expérience a montré que l'écosystème central de compensation de l'UE pouvait encore être renforcé, dans l'intérêt de la stabilité financière. Par ailleurs, l'autonomie stratégique ouverte implique également pour l'UE de se prémunir contre les risques que peut faire courir à la stabilité financière une trop grande dépendance des acteurs du marché de l'UE à l'égard d'entités de pays tiers, cette dépendance pouvant être source de vulnérabilités. Pour remédier à cette situation, l'initiative dans laquelle s'inscrit la présente proposition vise à accroître la liquidité au sein des contreparties centrales de l'UE, à renforcer la capacité de compensation centrale de l'UE et à réduire les risques que font peser sur la stabilité financière de l'UE les expositions excessives vis-à-vis des contreparties centrales de pays tiers. Par conséquent, elle impose notamment à tous les acteurs du marché soumis à une obligation de compensation de détenir des comptes actifs auprès de contreparties centrales de l'UE afin d'y compenser au moins une certaine proportion des services qui ont été identifiés par l'AEMF comme revêtant une importance systémique substantielle pour la stabilité financière de l'UE.

---

<sup>1</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions intitulée «Système économique et financier européen: favoriser l'ouverture, la solidité et la résilience» [COM(2021) 32].

Alors que la majeure partie des mesures législatives destinées à mettre en œuvre ce paquet figurent dans la proposition de règlement modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (EMIR)<sup>2</sup> présentée par la Commission, baptisée révision «EMIR 3», la présente proposition contient des modifications de la directive 2013/36/UE<sup>3</sup> (directive sur les exigences de fonds propres ou CRD), de la directive (UE) 2019/2034<sup>4</sup> (directive sur les entreprises d'investissement ou IFD) et de la directive 2009/65/UE<sup>5</sup> (directive sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou «directive OPCVM») qui sont nécessaires pour que les objectifs de la révision EMIR 3 puissent être atteints et pour des raisons de cohérence. Il convient donc de lire ensemble les deux propositions.

- **Cohérence avec les dispositions existantes dans le domaine d'action**

L'initiative dans laquelle s'inscrit la présente proposition est en rapport et cohérente avec d'autres politiques et initiatives en cours de l'UE visant à i) promouvoir l'union des marchés des capitaux (UMC)<sup>6</sup>, ii) renforcer l'autonomie stratégique ouverte de l'UE<sup>7</sup> et iii) améliorer l'efficacité et l'efficacité de la surveillance au niveau de l'UE.

La présente proposition introduit des modifications limitées de la CRD et de l'IFD afin d'encourager, respectivement, les établissements et les entreprises d'investissement, ainsi que leurs autorités compétentes, à parer systématiquement à tout risque de concentration excessive pouvant résulter de leurs expositions vis-à-vis de contreparties centrales, en particulier vis-à-vis de contreparties centrales de pays tiers d'importance systémique (contreparties centrales de catégorie 2) qui proposent des services dont l'AEMF a déterminé qu'ils revêtaient une importance systémique substantielle, ce qui sert l'objectif plus général d'une autonomie stratégique ouverte dans les domaines macroéconomique et financier, laquelle passe notamment, mais pas uniquement, par le développement des infrastructures des marchés financiers de l'UE et le renforcement de leur résilience. Le développement de la compensation centrale se traduira aussi par des dispositifs de post-marché plus efficaces, qui constituent les fondements d'une union des marchés des capitaux solide. La proposition modifie également la directive OPCVM afin de supprimer les limites de risque de contrepartie pour toutes les transactions sur instruments dérivés compensées de manière centralisée par une contrepartie centrale agréée ou reconnue en vertu du règlement (UE) n° 648/2012, de manière à établir des conditions de concurrence équitables entre les dérivés négociés en bourse et les dérivés négociés de gré à gré, et à mieux rendre compte de la diminution des risques que permettent les contreparties centrales dans les transactions sur instruments dérivés.

---

<sup>2</sup> 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 (JO L 201 du 27.7.2012).

<sup>3</sup> Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (JO L 176 du 27.6.2013).

<sup>4</sup> Directive (UE) 2019/2034 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement et modifiant les directives 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE et 2014/65/UE (JO L 314 du 5.12.2019).

<sup>5</sup> Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte) (JO L 302 du 17.11.2009).

<sup>6</sup> Communication de la Commission intitulée «Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action» [COM(2020) 590 final].

<sup>7</sup> Communication de la Commission intitulée «Système économique et financier européen: favoriser l'ouverture, la solidité et la résilience» [COM(2021) 32].

- **Cohérence avec les autres politiques de l'Union**

Il convient de considérer la présente initiative dans le contexte plus large du programme de la Commission visant à rendre les marchés de l'UE plus sûrs, plus robustes, plus efficaces et plus compétitifs, qui a notamment donné lieu aux initiatives relatives à l'UMC et à l'autonomie stratégique ouverte. Des dispositifs post-marché sûrs, efficaces et compétitifs, en particulier pour la compensation centrale, constituent un élément essentiel de la solidité des marchés des capitaux. Un marché des capitaux pleinement opérationnel et intégré permettra à l'économie de l'UE de croître de manière durable et de gagner en compétitivité, conformément à la priorité stratégique accordée par la Commission à une économie au service des personnes, axée sur l'instauration des conditions nécessaires à la création d'emplois, à la croissance et à l'investissement.

L'initiative en question n'a pas d'incidence directe, identifiable ou non, causant un préjudice important aux objectifs de neutralité climatique et aux obligations créées par la loi européenne sur le climat<sup>8</sup> ou compromettant sa cohérence avec ceux-ci.

## **2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ**

- **Base juridique**

La CRD, l'IFD et la directive OPCVM définissent le cadre réglementaire et de surveillance applicable respectivement aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux fonds d'OPCVM, qui peuvent avoir recours aux services de contreparties centrales de l'UE et de pays tiers. La base juridique de ces directives était l'article 53, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), car elles visaient respectivement à coordonner les dispositions concernant l'accès aux activités des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des OPCVM et l'exercice de celles-ci. La présente initiative proposant de nouvelles mesures pour garantir la réalisation de ces objectifs, l'adoption de la proposition législative correspondante reposerait sur la même base juridique.

### **Subsidiarité (en cas de compétence non exclusive)**

La présente proposition fait partie d'un paquet législatif qui vise à renforcer l'attractivité des contreparties centrales de l'UE en permettant à ces dernières de plus facilement lancer de nouveaux produits sur le marché et en réduisant leurs coûts de mise en conformité, ainsi qu'en renforçant leur surveillance au niveau de l'UE. L'action de l'UE visera également à remédier à la dépendance excessive de l'UE à l'égard de contreparties centrales de pays tiers de catégorie 2, afin de réduire les risques pesant sur la stabilité financière de l'UE. Un marché sûr, robuste, efficace et compétitif des services de compensation centrale contribue à rendre les marchés plus profonds et plus liquides dans l'UE et est essentiel au bon fonctionnement de l'UMC.

---

<sup>8</sup> Règlement (UE) 2021/1119 du Parlement européen et du Conseil du 30 juin 2021 établissant le cadre requis pour parvenir à la neutralité climatique et modifiant les règlements (CE) n° 401/2009 et (UE) 2018/1999 («loi européenne sur le climat») (JO L 243 du 9.7.2021).

La présente proposition modifie en particulier la CRD et l'IFD afin d'encourager, respectivement, les établissements et les entreprises d'investissement, ainsi que leurs autorités compétentes, à parer systématiquement à tout risque de concentration excessive pouvant résulter de leurs expositions vis-à-vis de contreparties centrales, en particulier vis-à-vis de contreparties centrales de catégorie 2, et afin de servir l'objectif plus général d'un écosystème de la compensation centrale plus sûr, plus solide et plus compétitif dans l'UE. Elle modifie aussi la directive OPCVM afin de supprimer les limites de risque de contrepartie pour toutes les transactions sur instruments dérivés compensées de manière centralisée par une contrepartie centrale agréée ou reconnue en vertu du règlement (UE) n° 648/2012, de manière à établir des conditions de concurrence équitables entre les dérivés négociés en bourse et les dérivés négociés de gré à gré, et à mieux rendre compte du fait que les contreparties centrales réduisent les risques dans les transactions sur instruments dérivés.

Les États membres et les autorités nationales de surveillance ne peuvent pas, en agissant chacun de leur côté, remédier aux risques systémiques des contreparties centrales fortement intégrées et interconnectées qui opèrent sur une base transfrontière, au-delà des juridictions nationales. Ils ne peuvent pas non plus atténuer les risques découlant de la divergence des pratiques nationales en matière de surveillance. Les États membres ne peuvent pas non plus, en agissant chacun de leur côté, encourager la compensation centrale dans l'UE et remédier aux insuffisances du cadre de coopération entre les autorités nationales de surveillance et les autorités de l'UE. Par conséquent, en raison des dimensions de l'action envisagée, ces objectifs peuvent être mieux réalisés au niveau de l'UE, conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité sur l'Union européenne.

- **Proportionnalité**

La présente proposition apporte des modifications limitées à la CRD, à l'IFD et à la directive OPCVM afin d'encourager la compensation auprès des contreparties centrales de l'UE. Elle tient pleinement compte du principe de proportionnalité: elle est suffisante pour atteindre les objectifs et ne va pas au-delà de ce qui est nécessaire pour ce faire. Elle est compatible avec le principe de proportionnalité: elle tient compte du bon équilibre entre l'intérêt général et le rapport coût-efficacité des mesures proposées. La proportionnalité des options stratégiques privilégiées est également évaluée aux chapitres 7 et 8 de l'analyse d'impact qui l'accompagne.

- **Choix de l'instrument**

La CRD, l'IFD et la directive OPCVM sont des directives et doivent donc être modifiées par un instrument juridique de même nature.

### **3. RÉSULTATS DES ÉVALUATIONS EX POST, DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES ET DES ANALYSES D'IMPACT**

- **Évaluations ex post/bilans de qualité de la législation existante**

Les services de la Commission ont mené de vastes consultations auprès d'un large éventail de parties prenantes, dont les organes de l'UE [BCE, Comité européen du risque systémique (CERS), autorités européennes de surveillance (AES)], les États membres, les membres de la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen, le secteur des

services financiers (banques, fonds de pension, fonds d'investissement, compagnies d'assurance, etc.) et les entreprises non financières, afin d'évaluer si le règlement EMIR garantit suffisamment la stabilité financière de l'UE. Il est ressorti de ce processus que des risques pèsent actuellement sur la stabilité financière de l'UE en raison de la concentration excessive de la compensation au sein de quelques contreparties centrales de pays tiers. Ces risques sont particulièrement importants dans un scénario de crise.

Néanmoins, compte tenu du fait que le règlement EMIR 2.2 est entré en vigueur relativement récemment et que certaines de ses exigences ne s'appliquent pas encore<sup>9</sup>, les services de la Commission n'ont pas jugé opportun d'effectuer parallèlement à l'analyse d'impact une évaluation complète de l'ensemble du cadre. Au lieu de cela, ils ont d'abord identifié des domaines clés, à partir des contributions des parties prenantes et d'une analyse interne (les éléments pertinents sont expliqués en détail dans l'analyse d'impact), en mettant en évidence les insuffisances et l'inefficacité des règles actuelles dans la section consacrée à la définition du problème (dans l'analyse d'impact accompagnant la proposition, la section 3, qui porte sur la définition du problème, explique en détail en quoi ces règles sont insuffisantes et inefficaces).

#### •Consultation des parties intéressées

La Commission a consulté les parties prenantes tout au long du processus de préparation de l'initiative de révision du règlement EMIR, que la présente proposition accompagne. En particulier à travers:

- une consultation ciblée entre le 8 février et le 22 mars 2022<sup>10</sup>. Il a été décidé que cette consultation devait être ciblée, étant donné que les questions concernaient un domaine très spécifique et plutôt technique. 71 parties prenantes ont répondu à cette consultation ciblée au moyen du formulaire en ligne, et certaines réponses confidentielles ont également été soumises par courrier électronique;
- un appel à contributions entre le 8 février et le 8 mars 2022<sup>11</sup>;
- des consultations des parties prenantes, par l'intermédiaire du groupe de travail sur les opportunités et les défis entourant le transfert de la compensation de produits dérivés depuis le Royaume-Uni vers l'Union, au cours du premier semestre de 2021, y compris plusieurs réunions d'information des parties prenantes en février, mars et juin 2021;
- une réunion avec des membres du Parlement européen le 4 mai ainsi que des réunions bilatérales par la suite;
- des réunions avec des experts des États membres les 30 mars, 16 juin et 8 novembre 2022;
- des réunions du Comité des services financiers le 2 février et le 16 mars 2022;
- des réunions du Comité économique et financier le 18 février et le 29 mars 2022;

---

<sup>9</sup> Par exemple, les normes techniques de réglementation relatives aux procédures pour l'approbation d'une extension des services ou pour l'approbation de modifications apportées aux modèles de risques, prévues respectivement aux articles 15 et 49 du règlement EMIR, n'ont pas encore été adoptées.

<sup>10</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/regulatory-process-financial-services/consultations-banking-and-finance/targeted-consultation-review-central-clearing-framework-eu\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/regulatory-process-financial-services/consultations-banking-and-finance/targeted-consultation-review-central-clearing-framework-eu_en)

<sup>11</sup> [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13378-Derivatives-clearing-Review-of-the-European-Market-Infrastructure-Regulation\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13378-Derivatives-clearing-Review-of-the-European-Market-Infrastructure-Regulation_en)

- des réunions bilatérales avec les parties prenantes ainsi que des informations confidentielles reçues d'un large éventail de parties prenantes.

Les principaux messages qui sont ressortis de ce processus consultatif étaient les suivants:

- Les travaux lancés en 2021 ont montré qu'il faudra du temps pour améliorer l'attractivité de la compensation centrale, encourager le développement des infrastructures de l'UE et renforcer les dispositifs de surveillance dans l'UE.
- Pour permettre d'améliorer l'attractivité des contreparties centrales de l'UE et de leurs activités de compensation et faire en sorte que leurs risques soient gérés et surveillés de manière appropriée, diverses mesures ont été identifiées.
- Ces mesures ne relèvent pas seulement de la compétence de la Commission et des colégislateurs, mais pourraient également nécessiter des actions de la part de la BCE, des banques centrales nationales, des AES, des autorités nationales de surveillance, des contreparties centrales et des banques.
- La consultation a montré que les acteurs du marché préféraient généralement une approche fondée sur le marché à des mesures réglementaires, pour réduire au minimum les coûts et permettre aux acteurs du marché de l'UE de rester compétitifs au niveau international.
- Des mesures réglementaires ont néanmoins reçu un certain soutien, notamment celles qui permettent d'accélérer le processus d'approbation des nouveaux produits et services des contreparties centrales<sup>12</sup>.
- Les mesures qui ont été jugées utiles pour renforcer l'attractivité des contreparties centrales de l'UE sont les suivantes: le maintien d'un compte actif auprès d'une contrepartie centrale de l'UE, des mesures permettant aux contreparties centrales de l'UE de plus facilement étendre leurs services, l'élargissement de l'éventail des participants à la compensation, la modification des règles de comptabilité de couverture et le renforcement des conditions de financement et de gestion de la liquidité applicables aux contreparties centrales de l'UE.

L'initiative est constituée de deux propositions législatives qui tiennent compte de ces réponses des parties prenantes, ainsi que des commentaires recueillis lors de réunions avec un large éventail de parties prenantes, d'autorités de l'UE et d'établissements. Elle introduit des modifications ciblées du règlement EMIR, du règlement sur les exigences de fonds propres, du règlement sur les fonds monétaires, de la CRD, de l'IFD et de la directive OPCVM, visant à:

- (a) améliorer l'attractivité des contreparties centrales de l'UE en simplifiant les procédures de lancement de produits et de modification de leurs modèles et paramètres, et en instaurant, pour certaines modifications, une procédure de non-objection/approbation ex-post/révision. Les contreparties centrales de l'UE pourront ainsi plus rapidement proposer de nouveaux produits ou apporter des changements à leurs modèles, sans pour autant que les considérations de risque soient négligées, ni la stabilité financière mise en péril, ce qui les rendra plus compétitives;

---

<sup>12</sup> Des mesures portant sur un relèvement des exigences de fonds propres du CRR pour les expositions vis-à-vis de contreparties centrales de pays tiers de catégorie 2, sur des objectifs de réduction des expositions vis-à-vis de certaines contreparties centrales de pays tiers de catégorie 2 spécifiques, sur une obligation de compensation dans l'UE et sur des outils macroprudentiels ont reçu des avis plutôt défavorables ou un soutien limité de la part des répondants.

- (b) encourager la compensation centrale dans l'UE pour préserver la stabilité financière, en exigeant des membres compensateurs et des clients qu'ils détiennent, directement ou indirectement, un compte actif auprès de contreparties centrales de l'UE, et faciliter la compensation par les clients, ce qui contribuera à réduire les expositions vis-à-vis de contreparties centrales de pays tiers de catégorie 2 et, partant, la dépendance excessive à leur égard, qui constituent un risque pour la stabilité financière de l'UE;
- (c) améliorer l'évaluation et la gestion des risques transfrontières, en faisant en sorte que les autorités au sein de l'UE disposent des pouvoirs et des informations dont elles ont besoin pour contrôler les risques liés aux contreparties centrales de l'UE comme aux contreparties centrales de pays tiers, y compris en renforçant leur coopération en matière de surveillance au sein de l'UE.

- **Obtention et utilisation d'expertise**

Pour élaborer la présente proposition, la Commission s'est appuyée sur des expertises et données externes, notamment de l'AEMF, du CERS et des acteurs des marchés financiers, telles que présentées en détail dans la proposition de révision EMIR 3 que la présente proposition accompagne.

- **Analyse d'impact**

Le comité d'examen de la réglementation a examiné l'analyse d'impact relative au paquet législatif dont la présente proposition fait partie. Le rapport d'analyse d'impact, décrit en détail dans la proposition de révision EMIR 3 que la présente proposition accompagne, a reçu de sa part, le 14 septembre 2022, un avis favorable assorti de réserves.

- **Réglementation affûtée et simplification**

Cette initiative vise à renforcer l'attractivité des contreparties centrales de l'UE, à réduire la dépendance excessive des acteurs du marché de l'UE à l'égard des contreparties centrales de catégorie 2, à préserver la stabilité financière de l'UE et à renforcer l'autonomie stratégique ouverte de l'UE. En conséquence, cette initiative, et en particulier la proposition de directive modifiant la CRD, l'IFD et la directive OPCVM, ne vise pas en soi à réduire les coûts.

- **Droits fondamentaux**

L'UE a la volonté de respecter des normes élevées de protection des droits fondamentaux et est signataire d'un large ensemble de conventions sur les droits de l'homme. La proposition respecte donc ces droits, en particulier les droits économiques, tels qu'ils sont inscrits dans les principales conventions des Nations unies relatives aux droits de l'homme, dans la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, qui fait partie intégrante des traités de l'Union, et dans la Convention européenne des droits de l'homme.

#### **4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE**

La proposition de directive modifiant les directives CRD, IFD et OPCVM n'aura pas d'incidence sur le budget de l'UE, pas plus que la proposition de révision du règlement EMIR qu'elle complète, comme expliqué à la section 8.2.5 de l'analyse d'impact.

## **5. AUTRES ÉLÉMENTS**

- **Plans de mise en œuvre et modalités de suivi, d'évaluation et d'information**

Les présentes modifications sont étroitement liées à la proposition de révision «EMIR 3». Leurs modalités d'application doivent donc être envisagées en lien avec celles prévues dans cette proposition. Le mécanisme de suivi conjoint collectera les données nécessaires au suivi des indicateurs clés (utilisation de comptes actifs, nombre de comptes actifs, proportion de transactions compensées au moyen de comptes actifs, volume et concentration excessive d'expositions sur différents types de contreparties centrales). Cela permettra l'évaluation future des nouveaux outils stratégiques. Un processus régulier de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP) et des tests de résistance faciliteront aussi le suivi des effets des nouvelles mesures proposées sur les établissements et entreprises d'investissement concernés. Cela permettra notamment d'évaluer si ces mesures sont adaptées et proportionnées aux établissements et entreprises d'investissement de petite taille.

- **Documents explicatifs (pour les directives)**

La proposition ne nécessite pas de documents explicatifs concernant sa transposition.

- **Explication détaillée de certaines dispositions de la proposition**

Alors que les OPCVM sont autorisés à investir aussi bien dans des dérivés négociés de gré à gré que dans des dérivés négociés en bourse, les dispositions de l'article 52 de la directive OPCVM n'imposent de limites réglementaires de risque de contrepartie que pour les transactions sur dérivés de gré à gré, que les dérivés en question aient ou non fait l'objet d'une compensation centrale. Afin d'aligner ces dispositions sur le règlement (UE) n° 648/2012, d'établir des conditions de concurrence équitables entre les produits dérivés de gré à gré et ceux négociés en bourse et de mieux tenir compte du fait que les contreparties centrales réduisent les risques des transactions sur produits dérivés, l'article 3, paragraphe 2, de la présente directive modifie l'article 52 de la directive OPCVM en supprimant les limites de risque de contrepartie pour toutes les transactions sur dérivés qui font l'objet d'une compensation centrale par une contrepartie centrale agréée ou reconnue en vertu du règlement (UE) n° 648/2012. Afin d'introduire la notion de contrepartie centrale dans la directive OPCVM, l'article 3, paragraphe 1, de la présente directive modifie l'article 2, paragraphe 1, de la directive OPCVM de manière à y inclure la définition de la contrepartie centrale, par un renvoi à la définition qu'en donne le règlement (UE) n° 648/2012.

La présente directive introduit de nouvelles dispositions et modifie plusieurs articles de la directive 2013/36/UE (directive sur les exigences de fonds propres, ou CRD) et de la directive (UE) 2019/2034 (directive sur les entreprises d'investissement, ou IFD) afin d'encourager les établissements et les entreprises d'investissement, respectivement, ainsi que leurs autorités compétentes, à contrer systématiquement tout risque de concentration excessive qui pourrait résulter de leurs expositions à des CCP et de servir l'objectif plus général d'un marché plus sûr, plus robuste, plus efficace et plus compétitif pour les services de compensation centrale de l'UE.

Il était déjà possible, dans le cadre actuel, d'invoquer l'article 81 de la CRD, en liaison avec son article 104, pour remédier à la concentration excessive d'expositions sur des contreparties centrales.

Toutefois, les modifications proposées mettent davantage l'accent, dans la CRD, sur une gestion adéquate des expositions sur des contreparties centrales, et favorisent ainsi la transition vers un marché plus sûr, plus robuste, plus efficient et plus compétitif pour les services de compensation centrale de l'UE. Elles introduisent aussi les dispositions nécessaires dans le cadre de l'IFD. Dans ce contexte, les autorités compétentes sont encouragées à examiner l'alignement, à court, moyen et long termes, des établissements de crédit et des entreprises d'investissement sur les objectifs stratégiques pertinents de l'Union ou sur l'évolution générale vers le recours, dans le cadre du règlement EMIR, à une structure de comptes actifs, ce qui permettra à ces autorités de lutter contre les problèmes de stabilité financière que pourrait entraîner une dépendance excessive à l'égard de certaines contreparties centrales de pays tiers d'importance systémique (contreparties centrales de catégorie 2).

L'article 1<sup>er</sup>, paragraphes 1 et 2, de la présente directive modifie les articles 74 et 76 de la CRD afin d'exiger des établissements qu'ils intègrent dans leurs stratégies et processus d'évaluation de leurs besoins internes en fonds propres, ainsi que dans une gouvernance interne adéquate, le risque de concentration découlant de leurs expositions sur des contreparties centrales, en particulier sur celles qui offrent des services revêtant une importance systémique substantielle pour l'Union ou pour un ou plusieurs de ses États membres. Une disposition visant à ce que l'organe de direction élabore des plans concrets pour parer à ces risques de concentration est également introduite à l'article 76 de la CRD. L'article 2, paragraphes 1 et 2, modifie de façon similaire les articles 26 et 29 de la directive IFD pour les entreprises d'investissement.

Afin de soutenir le processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP), l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 3, de la présente directive modifie l'article 81 de la CRD afin d'imposer aux autorités compétentes l'obligation spécifique d'évaluer et de suivre les pratiques des établissements en matière de gestion de leurs risques de concentration découlant d'expositions sur des contreparties centrales, ainsi que leurs progrès en termes d'adaptation aux objectifs stratégiques pertinents de l'Union. Une exigence similaire est introduite à l'article 36 de la directive IFD pour les entreprises d'investissement par l'article 2, paragraphe 3, de la présente directive.

L'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 4, de la présente directive modifie l'article 100 de la CRD afin de charger l'ABE de formuler des orientations sur l'inclusion uniforme, dans les tests de résistance prudentiels, du risque de concentration découlant d'expositions sur des contreparties centrales.

L'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 5, de la présente directive modifie l'article 104 de la CRD afin de donner aux autorités compétentes la possibilité de lutter spécifiquement contre le risque de concentration découlant des expositions des établissements sur des contreparties centrales, en dotant ces autorités d'un pouvoir concret pour réduire ce risque. L'article 2, paragraphe 4, de

la présente directive ajoute des dispositions similaires pour les entreprises d'investissement à l'article 39 de la directive IFD.

Proposition de

**DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**du [xxxx]**

**modifiant les directives 2009/65/UE, 2013/36/UE et (UE) 2019/2034 en ce qui concerne le traitement du risque de concentration vis-à-vis des contreparties centrales et du risque de contrepartie des transactions sur instruments dérivés faisant l'objet d'une compensation centrale**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 53, paragraphe 1,

vu la proposition de la Commission européenne,

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

vu l'avis de la Banque centrale européenne <sup>(1)</sup>,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire <sup>(2)</sup>,

considérant ce qui suit:

- (1) Pour des raisons de cohérence avec le règlement (UE) n° 648/2012, et afin d'assurer le bon fonctionnement du marché intérieur, il est nécessaire d'inclure dans la directive 2009/65/UE un ensemble uniforme de règles sur le traitement du risque de contrepartie dans les transactions sur instruments dérivés effectuées par des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), lorsque ces transactions ont été compensées par une contrepartie centrale agréée ou reconnue en vertu dudit règlement. La directive 2009/65/UE n'impose de limites réglementaires au risque de contrepartie que pour les transactions sur instruments dérivés de gré à gré, que ceux-ci aient fait l'objet d'une compensation centrale ou non. Étant donné que les accords de compensation centrale atténuent le risque de contrepartie inhérent aux contrats dérivés, il est nécessaire, lors de la définition des limites applicables au risque de contrepartie, de tenir compte du fait qu'un instrument dérivé a été ou non compensé par une contrepartie centrale agréée ou reconnue en vertu dudit règlement, et d'établir des conditions de concurrence équitables entre les dérivés négociés en bourse et les dérivés de gré à gré. Il est également nécessaire, pour des raisons de réglementation et d'harmonisation, de ne lever les limites imposées au risque de contrepartie que lorsque les contreparties font appel à des contreparties centrales agréées dans un État membre ou reconnues conformément au règlement (UE) n° 648/2012 pour la fourniture de services de compensation à des membres compensateurs et à leurs clients.
- (2) Afin de contribuer à la réalisation des objectifs de l'union des marchés des capitaux, il est nécessaire, pour une utilisation optimale des contreparties centrales, de supprimer

de la directive 2009/65/UE certains obstacles au recours à la compensation centrale et de clarifier certains aspects des directives 2013/36/UE et (UE) 2019/2034. La dépendance excessive du système financier de l'Union à l'égard de contreparties centrales de pays tiers d'importance systémique (contreparties centrales de catégorie 2) pourrait poser des problèmes de stabilité financière, qui appellent une réponse appropriée. Il convient donc, pour garantir la stabilité financière de l'Union et réduire suffisamment les risques de contagion dans l'ensemble de son système financier, de prendre des mesures appropriées pour faciliter l'identification, la gestion et le suivi du risque de concentration lié aux expositions sur des contreparties centrales. Dans ce contexte, il y a lieu de modifier les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/2034 afin d'encourager les établissements et les entreprises d'investissement à prendre les dispositions nécessaires pour adapter leur modèle d'entreprise et le rendre cohérent avec les nouvelles exigences en matière de compensation introduites par la révision du règlement (UE) n° 648/2012, et à améliorer globalement leurs pratiques en matière de gestion des risques, en tenant compte aussi de la nature, de l'échelle et de la complexité de leurs activités de marché. S'il est vrai que les autorités compétentes peuvent déjà imposer des exigences de fonds propres supplémentaires pour des risques qui ne sont pas ou pas suffisamment couverts par les exigences existantes, elles devraient être dotées, dans le cadre du pilier 2, d'outils et de pouvoirs supplémentaires plus ciblés, qui les placeraient en meilleure position pour prendre des mesures adaptées et décisives sur la base des conclusions de leurs évaluations prudentielles.

- (3) Il convient donc de modifier les directives 2009/65/UE, 2013/36/UE et (UE) 2019/2034 en conséquence.
- (4) Étant donné que les objectifs de la présente directive, à savoir faire en sorte que les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et leurs autorités compétentes surveillent et réduisent de manière adéquate le risque de concentration lié aux expositions sur des contreparties centrales de catégorie 2 qui offrent des services d'importance systémique substantielle, et supprimer les limites applicables au risque de contrepartie pour les transactions sur instruments dérivés compensés de manière centralisée par une contrepartie centrale agréée ou reconnue conformément au règlement (UE) n° 648/2012, ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres mais peuvent, en raison de leurs dimensions et de leurs effets, l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures en vertu du principe de subsidiarité consacré par l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité tel qu'énoncé audit article, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs,

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

*Article premier*

**Modifications de la directive 2009/65/CE**

La directive 2009/65/CE est modifiée comme suit:

- 1) À l'article 2, paragraphe 1, le point u) suivant est ajouté:
  - «u) “contrepartie centrale” ou “CCP”, une contrepartie centrale au sens de l'article 2, point 1), du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil<sup>\*2</sup>.

\*2 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 (JO L 201 du 27.7.2012, p. 1).».

2) L'article 52 est modifié comme suit:

a) au paragraphe 1, deuxième alinéa, la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«Le risque de contrepartie de l'OPCVM dans une transaction sur instruments dérivés qui n'est pas compensée de manière centralisée par une contrepartie centrale agréée conformément à l'article 14 du règlement (UE) n° 648/2012, ou reconnue conformément à l'article 25 de ce règlement, ne peut excéder:»;

b) le paragraphe 2 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Les États membres peuvent porter la limite de 5 % prévue au paragraphe 1, premier alinéa, jusqu'à un maximum de 10 %. Toutefois, en ce cas, la valeur totale des valeurs mobilières et des instruments du marché monétaire détenus par l'OPCVM qui ont été émis par des émetteurs dans chacun desquels il a investi plus de 5 % de ses actifs ne peut dépasser 40 % de la valeur de ses actifs. Cette limite ne s'applique pas aux dépôts auprès d'établissements financiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle ni aux transactions sur instruments dérivés avec ces établissements.»;

ii) au deuxième alinéa, le point c) est remplacé par le texte suivant:

«c) des expositions découlant de transactions sur instruments dérivés avec ladite entité qui ne sont pas compensées de manière centralisée par une contrepartie centrale agréée conformément à l'article 14 du règlement (UE) n° 648/2012, ou reconnue conformément à l'article 25 de ce règlement.».

## *Article 2*

### **Modifications de la directive 2013/36/UE**

La directive 2013/36/UE est modifiée comme suit:

1) À l'article 74, paragraphe 1, [le point b)] est remplacé par le texte suivant:

«[b)] des processus efficaces d'identification, de gestion, de suivi et de déclaration des risques auxquels ils sont ou pourraient être exposés à court, moyen et long termes, y compris des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance, ainsi que du risque de concentration découlant d'expositions sur des contreparties centrales, compte tenu des conditions énoncées à l'article 7 *bis* du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil<sup>\*1</sup>;

---

\*1 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 (JO L 201 du 27.7.2012, p. 1).».

2) À l'article 76, paragraphe 2, l'alinéa suivant est ajouté:

«Les États membres veillent à ce que l'organe de direction mette en place des plans spécifiques et des objectifs quantifiables, respectant les proportions fixées conformément à l'article 7 *bis* du règlement (UE) n° 648/2012, pour surveiller et traiter le risque de concentration découlant d'expositions sur des contreparties centrales qui offrent des services d'importance systémique substantielle pour l'Union ou pour un ou plusieurs de ses États membres.».

3) À l'article 81, le paragraphe suivant est ajouté:

«Les autorités compétentes évaluent et suivent l'évolution des pratiques des établissements en matière de gestion de leurs risques de concentration découlant d'expositions sur des contreparties centrales, y compris les plans élaborés conformément à l'article 76, paragraphe 2, de la présente directive, ainsi que les progrès accomplis en termes d'adaptation de leur modèle d'entreprise aux objectifs stratégiques pertinents de l'Union, en tenant compte des exigences énoncées à l'article 7 *bis* du règlement (UE) n° 648/2012.».

4) À l'article 100, le paragraphe [5] suivant est ajouté:

«[5]. L'ABE, conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 1093/2010, élabore en coordination avec l'AEMF, conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 1095/2010, des orientations visant à garantir une méthode uniforme pour intégrer dans les tests de résistance prudentiels le risque de concentration découlant d'expositions sur des contreparties centrales.».

5) L'article 104, paragraphe 1, est modifié comme suit:

a) la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«Aux fins de l'article 97, de l'article 98, paragraphe 1, point b), de l'article 98, paragraphes 4, 5 et 9, de l'article 101, paragraphe 4, et de l'article 102 de la présente directive, ainsi que de l'application du règlement (UE) n° 575/2013, les autorités compétentes sont au moins habilitées à:»;

b) le point [ n)] suivant est ajouté:

«[n)] exiger des établissements, si elles estiment qu'il existe un risque de concentration excessif sur une contrepartie centrale, qu'ils réduisent leurs expositions sur celle-ci, ou qu'ils réalignent leurs expositions entre leurs différents comptes de compensation conformément à l'article 7 *bis* du règlement (UE) n° 648/2012.».

### *Article 3*

#### **Modifications de la directive (UE) 2019/2034**

La directive (UE) 2019/2034 est modifiée comme suit:

1) À l'article 26, paragraphe 1, le point b) est remplacé par le texte suivant:

«b) des processus efficaces d'identification, de gestion, de suivi et de déclaration des risques auxquels ces entreprises d'investissement sont ou pourraient être exposées, ou des risques qu'elles font peser ou sont susceptibles de faire peser sur d'autres, y compris des risques de concentration découlant d'expositions sur des contreparties centrales, en tenant compte des conditions énoncées à l'article 7 *bis* du règlement (UE) n° 648/2012.».

2) L'article 29, paragraphe 1, est modifié comme suit:

- a) le point e) suivant est ajouté:
- «e) les causes et effets significatifs des risques de concentration découlant d'expositions sur des contreparties centrales, et toute incidence significative sur les fonds propres.»;
- b) l'alinéa suivant est ajouté:
- «Aux fins du premier alinéa, point e), les États membres veillent à ce que l'organe de direction mette en place des plans spécifiques et des objectifs quantifiables, respectant les proportions fixées conformément à l'article 7 bis du règlement (UE) n° 648/2012, pour surveiller et traiter le risque de concentration découlant d'expositions sur des contreparties centrales qui offrent des services d'importance systémique substantielle pour l'Union ou pour un ou plusieurs de ses États membres.».
- 3) À l'article 36, paragraphe 1, l'alinéa suivant est ajouté:
- «Aux fins du premier alinéa, point a), les autorités compétentes évaluent et suivent l'évolution des pratiques des entreprises d'investissement en matière de gestion de leurs risques de concentration découlant d'expositions sur des contreparties centrales, y compris les plans élaborés conformément à l'article 29, paragraphe 1, point e), de la présente directive, ainsi que les progrès accomplis en termes d'adaptation de leur modèle d'entreprise aux objectifs stratégiques pertinents de l'Union, en tenant compte des exigences énoncées à l'article 7 bis du règlement (UE) n° 648/2012.».
- 4) L'article 39, paragraphe 2, est modifié comme suit:
- a) la partie introductive est remplacée par le texte suivant:
- «Aux fins de l'article 29, point e), de l'article 36, de l'article 37, paragraphe 3, et de l'article 39 de la présente directive, ainsi que de l'application du règlement (UE) n° 575/2013, les autorités compétentes sont au moins habilitées à:»;
- b) le point n) suivant est ajouté:
- «n) «exiger des établissements, si elles estiment qu'il existe un risque de concentration excessif sur une contrepartie centrale, qu'ils réduisent leurs expositions sur celle-ci ou qu'ils réalignent leurs expositions entre leurs différents comptes de compensation, conformément à l'article 7 bis du règlement (UE) n° 648/2012.».

#### *Article 4*

#### **Transposition**

1. Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard le ... [OP: veuillez insérer la date correspondant à 12 mois après la date d'entrée en vigueur du règlement révisant le règlement EMIR]. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions.

Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Les modalités de cette référence sont arrêtées par les États membres.

2. Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine couvert par la présente directive.

#### *Article 5*

#### **Entrée en vigueur**

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

#### *Article 6*

#### **Destinataires**

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le

*Par la Commission*

*La présidente*

*Ursula VON DER LEYEN*