Réponse de l'AMF à la consultation publique de la Commission européenne sur la revue du cadre applicable à la compensation dans l'Union

Avril 2022

Le 8 février 2022, la Commission européenne a initié une consultation publique sur la revue du cadre applicable à la compensation dans l'Union, à laquelle l'AMF a répondu le 22 mars dernier. Retour sur les principaux points soutenus par l'AMF.

Dans le contexte de la prolongation de la reconnaissance des contreparties centrales (CCP) britanniques jusqu'en juin 2025, la Commission européenne souhaite adopter des mesures visant à améliorer la compétitivité et l'attractivité des CCP de l'Union afin notamment de réduire l'exposition des participants de marché européens aux services des CCP britanniques qui ont été reconnus par l'ESMA comme étant d'importance substantiellement systémique pour la stabilité financière dans l'Union. Pour identifier de potentielles mesures, la Commission a soumis à consultation de nombreuses pistes de réflexion et questions s'articulant autour des principales thématiques suivantes :

- le champ d'application de l'obligation de compensation en termes d'acteurs ;
- le champ des produits concernés par l'obligation de compensation ;
- les mesures applicables aux participants de marché ; et
- la supervision des CCP de l'Union.

L'AMF a répondu publiquement à cette consultation le 22 mars 2022.

L'AMF reconnaît la nécessité de limiter la dépendance des acteurs européens aux services substantiellement systémiques des CCP britanniques. Pour autant, elle considère que certaines des pistes de réflexion envisagées par la Commission et en particulier, les mesures de nature prudentielle, ne seraient pas adaptées dans la mesure où elles pénaliseraient en premier lieu la compétitivité des acteurs européens vis-à-vis de leurs compétiteurs de pays tiers ainsi que les conditions dans lesquelles ils pourraient accéder aux pools de liquidité nécessaires à leurs activités. La priorité doit être la constitution d'une offre de compensation alternative en Europe, et la réduction éventuelle des expositions des acteurs européens doit en être un résultat.

Parmi les approches suggérées par la Commission, l'introduction d'une obligation pour les clients européens de compenser dans une CCP de l'Union devrait être explorée. L'AMF est par ailleurs favorable à ce que certaines entités du secteur public soient soumises à l'obligation de compensation. Enfin, l'AMF soutient l'approche d'une

supervision renforcée au niveau européen pour les CCP de l'Union d'importance systémique.

I. CHAMP D'APPLICATION DE L'OBLIGATION DE COMPENSATION EN TERMES D'ACTEURS

◻ Dispositifs de régime de retraite (PSA)

La Commission s'interroge notamment sur les initiatives qui pourraient faciliter la compensation dans l'Union pour les dispositifs de régime de retraite (PSA) qui bénéficient d'une exemption temporaire à l'obligation de compensation au titre de l'article 89 d'EMIR.

L'AMF souligne à cet égard que les motifs ayant justifié l'exemption temporaire ne sont pas d'ordre réglementaire mais sont liés à l'accès à la liquidité nécessaire pour payer les marges et aux difficultés opérationnelles relatives à la compensation centrale.

En outre, l'AMF observe que l'application de l'obligation de compensation aux PSA pourrait significativement accroître le flux en provenance de clients de l'Union sur les dérivés compensés et enrichir utilement le pool de liquidité au sein de l'Union. Elle soutient néanmoins la prolongation de l'exemption temporaire à l'obligation de compensation pour les PSA jusqu'en juin 2023, afin de permettre que :

- les PSA mettent en place les dispositifs nécessaires à la compensation et que les adhérents compensateurs soient en capacité d'absorber le flux massif lié à l'application de l'obligation de compensation centrale aux PSA ; et
- l'exemption prenne fin simultanément dans l'Union et au Royaume-Uni (dans le cas où ce dernier ne la prolonge pas au-delà de juin 2023).

◻ Entités du secteur public

La consultation comporte un certain nombre de questions concernant l'opportunité d'étendre le champ d'application de l'obligation de compensation aux entités du secteur public, actuellement exclues expressément du champ d'application du règlement EMIR (ou des principales dispositions d'EMIR selon le cas).

Un tel élargissement du champ des acteurs soumis à la compensation aurait le mérite (i) de l'exemplarité des acteurs du secteur public qui compenseraient dans l'Union, (ii) d'apporter de la diversité parmi les adhérents compensateurs / clients des CCP de l'Union, et (iii) potentiellement d'apporter de la liquidité supplémentaire dans l'Union. Néanmoins, avant d'explorer plus en avant cette option et d'envisager une modification d'EMIR, l'AMF considère qu'il est nécessaire de réaliser une analyse approfondie des coûts et avantages associés.

II. CHAMP D'APPLICATION DE L'OBLIGATION DE COMPENSATION EN TERME DE PRODUITS

De manière générale, l'AMF considère que le régime actuel qui détermine l'ensemble des produits qui devraient être soumis à l'obligation de compensation centrale n'appelle pas de modifications substantielles.

Toutefois, une certaine flexibilité pourrait être introduite dans la procédure de détermination des produits soumis à l'obligation de compensation centrale afin de permettre une mise en œuvre rapide d'ajustements mineurs, dont l'utilité est démontrée au regard, notamment, de l'expérience acquise dans le cadre de la transition des indices de référence.

III. LES MESURES APPLICABLES AUX PARTICIPANTS DE MARCHE

◻ Mesures de nature prudentielle

La Commission souhaite recueillir l'avis des parties prenantes sur plusieurs options de nature prudentielle applicables aux acteurs européens, telles que l'application d'un coefficient de risque plus élevé pour les expositions aux CCP de pays tiers catégorisées en Tier 2 qui seraient « excessives », la mise en place d'un coussin supplémentaire macro-prudentiel sur les mêmes expositions, ou encore l'imposition de limites d'exposition aux CCP de pays tiers catégorisées en Tier 2.

L'AMF souligne qu'imposer des contraintes prudentielles sur les expositions des établissements de crédit de l'Union sur les CCP de pays tiers catégorisées en Tier 2 irait à l'encontre de l'objectif politique poursuivi consistant à assurer l'autonomie stratégique de l'Union. Cette approche pénaliserait en effet la compétitivité des banques de l'Union qui pourraient perdre leur clientèle, tant issue de pays tiers que de l'Union (dès lors que les adhérents compensateurs de pays tiers qui continueraient de proposer de compenser sur une CCP catégorisée en Tier 2 ne seraient pas soumis à des dispositions similaires), et augmenterait le coût de l'accès des entités financières de l'Union à des *pools* de liquidité significatifs et nécessaires à leurs activités (notamment pour les activités de *market making*). Une telle approche ne garantirait pas pour autant le développement d'une offre de compensation au sein de l'Union, seule susceptible de donner à l'Union une pleine autonomie stratégique.

Les mesures impliquant la fixation de seuils quantitatifs/limites d'exposition seraient encore plus problématiques compte tenu de la complexité liée à leur définition et leur calibration et à la supervision correspondante.

De surcroît, le fait d'imposer des exigences de nature prudentielle sur les expositions sur une CCP bénéficiant d'une décision de reconnaissance dans l'Union revient, *in fine*, à remettre en cause le principe même de cette reconnaissance qui repose précisément sur le constat de l'existence d'un cadre aussi robuste que celui qu'offrent les infrastructures de l'Union.

◻ Obligation de disposer d'un compte actif

La Commission ayant relevé l'intérêt des participants de marché à l'idée de maintenir un compte actif au sein d'une CCP de l'Union, elle interroge notamment sur l'intérêt d'une telle mesure et ses potentielles modalités d'application.

L'AMF considère que l'introduction d'une obligation de disposer d'un compte actif à la charge des entités soumises à l'obligation de compensation centrale constitue une approche intéressante pour assurer la capacité de l'Union en terme d'autonomie, s'inscrivant dans la même veine que les obligations prévues par les articles 48(5) et 48(6) d'EMIR relatives à la désignation d'un adhérent compensateur de secours.

Néanmoins, l'AMF a conscience de la complexité inhérente à la définition même du « compte actif » et à la supervision associée.

Concernant les paramètres de définition de l'« activité » du compte, l'utilisation d'une fréquence de transactions semble plus appropriée que celle de seuils quantitatifs basés sur le volume de transactions ou des positions (particulièrement complexe à définir).

◻ Obligation de compenser dans l'Union

La Commission interroge les parties prenantes sur l'opportunité de modifier l'article 5 d'EMIR afin d'imposer aux entités soumises à l'obligation de compensation centrale, de compenser leurs transactions dans une CCP de l'Union et/ou une CCP de pays-tiers catégorisée en Tier 1.

L'AMF est opposée à cette solution radicale qui aurait de nombreux effets indésirables pour l'ensemble des acteurs de l'Union, notamment en termes de compétitivité et d'accès à la liquidité.

En revanche, l'AMF souhaiterait que soit étudiée plus en avant la potentielle introduction d'une obligation, applicable aux seuls « clients européens », de compenser les transactions soumises à l'obligation de compensation centrale au titre d'EMIR, au sein d'une CCP de l'Union ou de pays tiers reconnue par l'ESMA et catégorisée en Tier 1 (et potentiellement catégorisée en Tier 2 pour les services qui ne sont pas d'importance substantiellement systémique).

Une telle obligation s'appliquerait dans des circonstances limitées :

- aux « clients », définis comme incluant les entités soumises à l'obligation de compensation au titre d'EMIR et qui n'ont pas le statut d'adhérent compensateur sur le produit en question dans une CCP de l'Union ou une CCP de pays tiers reconnue dans l'Union ; et/ou
- aux entités financières pour leur activité de compte-propre ; et uniquement
- aux dérivés libellés en euros qui sont admis à la compensation par une CCP de pays tiers classifiée en Tier 2 et dont l'importance substantiellement systémique a été établie par l'ESMA, pour lesquels il existe une offre de compensation dans l'Union.

Cette solution aurait notamment le mérite d'accroitre la liquidité dans l'Union, de présenter un coût modéré pour les participants de marché et d'être facile à définir, mettre en œuvre, et superviser.

IV. SUPERVISION DES CCP DE L'UNION

La Commission explore dans sa consultation plusieurs pistes concernant la supervision des CCP de l'Union en vue de rendre la compensation dans l'Union plus attractive.

Concernant le modèle de supervision en tant que tel, l'AMF soutient l'approche d'une supervision renforcée au niveau européen pour les CCP de l'Union d'importance systémique, permettant une supervision conjointe entre l'ESMA et les autorités nationales compétentes. Un tel modèle de supervision permettrait d'assurer une réelle convergence et d'accélérer certaines procédures collégiales actuellement applicables, dans l'intérêt du marché.

En savoir plus :

Consultation de la Commission européenne