




Informations de base	
2010/2008(INI) INI - Procédure d'initiative Marchés dérivés: mesures pour l'avenir Subject 2.50.03 Marchés financiers, bourse, OPCVM, investissements, valeurs mobilières	Procédure terminée

Acteurs principaux				
Parlement européen	Commission au fond		Rapporteur(e)	Date de nomination
	ECON Affaires économiques et monétaires		LANGEN Werner (PPE)	20/10/2009
	Commission pour avis		Rapporteur(e) pour avis	Date de nomination
	DEVE Développement		JOLY Eva (Verts/ALE)	17/03/2010
	JURI Affaires juridiques		La commission a décidé de ne pas donner d'avis.	
Conseil de l'Union européenne	Formation du Conseil		Réunions	Date
	Affaires économiques et financières ECOFIN		3015	2010-05-18
Commission européenne	DG de la Commission			Commissaire
	Stabilité financière, services financiers et union des marchés des capitaux			BARNIER Michel

Evénements clés			
Date	Evénement	Référence	Résumé
20/10/2009	Publication du document de base non-législatif	COM(2009)0563 	Résumé
21/01/2010	Annonce en plénière de la saisine de la commission		
18/05/2010	Débat au Conseil		Résumé
02/06/2010	Vote en commission		Résumé
07/06/2010	Dépôt du rapport de la commission	A7-0187/2010	
14/06/2010	Débat en plénière	CRE link	
15/06/2010	Décision du Parlement	T7-0206/2010	Résumé

15/06/2010	Résultat du vote au parlement		
15/06/2010	Fin de la procédure au Parlement		

Informations techniques	
Référence de la procédure	2010/2008(INI)
Type de procédure	INI - Procédure d'initiative
Sous-type de procédure	Rapport d'initiative
Base juridique	Règlement du Parlement EP 55
Autre base juridique	Règlement du Parlement EP 165
État de la procédure	Procédure terminée
Dossier de la commission	ECON/7/01724

Portail de documentation				
Parlement Européen				
Type de document	Commission	Référence	Date	Résumé
Projet de rapport de la commission		PE438.493	11/02/2010	
Amendements déposés en commission		PE440.018	13/04/2010	
Avis de la commission	DEVE	PE440.100	28/04/2010	
Rapport déposé de la commission, lecture unique		A7-0187/2010	07/06/2010	
Texte adopté du Parlement, lecture unique		T7-0206/2010	15/06/2010	Résumé
Commission Européenne				
Type de document		Référence	Date	Résumé
Document de base non législatif		COM(2009)0563 	20/10/2009	Résumé
Réaction de la Commission sur le texte adopté en plénière		SP(2010)6508	27/10/2010	
Parlements nationaux				
Type de document	Parlement/Chambre	Référence	Date	Résumé
Contribution	UK_HOUSE-OF-LORDS	COM(2009)0563	28/04/2010	

Marchés dérivés: mesures pour l'avenir

2010/2008(INI) - 18/05/2010

Le Conseil a pris note de la présentation par M. Michel Barnier, membre de la Commission, du programme de travail de la Commission en matière de services financiers.

Il a procédé à un court échange de vues sur l'approche qu'il convient d'adopter.

Lors d'une réunion extraordinaire tenue le 9 mai 2010, le Conseil a souligné **la nécessité de progresser rapidement dans la réglementation et la surveillance des marchés financiers**, notamment en ce qui concerne les marchés des **produits dérivés et le rôle des agences de notation**. Il a en

autre insisté sur la nécessité de travailler à la mise au point d'"une contribution au titre de la stabilité" permettant de garantir qu'à l'avenir, en cas de crise, le secteur financier prendra sa part de l'effort à consentir.

Marchés dérivés: mesures pour l'avenir

2010/2008(INI) - 20/10/2009 - Document de base non législatif

OBJECTIF: présenter les actions que compte mener la Commission en faveur de marchés de produits dérivés efficaces, sûrs et solides.

CONTEXTE : les produits dérivés sont utiles à l'économie: ils permettent à des agents qui ne sont pas prêts à assumer les risques inhérents à certaines activités économiques de transférer partiellement ou entièrement ces risques vers d'autres agents économiques qui sont prêts à les accepter. Mais ils ont aussi contribué à la crise financière en autorisant des niveaux de levier élevés et en créant des interconnexions entre les acteurs des marchés, un fait qui était passé inaperçu du fait du peu de transparence de marchés où l'essentiel des transactions est réalisé de gré à gré (*over-the-counter* ou *OTC*).

Dès le mois de juillet 2009, la Commission a mis en avant quatre outils complémentaires susceptibles de réduire l'incidence négative des marchés OTC de produits dérivés sur la stabilité financière: i) une plus grande normalisation des produits, ii) l'utilisation de référentiels centraux de données, iii) un recours accru à la compensation par des contreparties centrales (*Central Counter-party* ou *CCP*) et iv) une utilisation plus générale de systèmes de négociation organisés (voir [COM\(2009\)0332](#)). Ces propositions ont fait l'objet d'une consultation auprès des parties intéressées et d'un débat lors d'une conférence à haut niveau le 25 septembre 2009.

La Commission estime qu'un changement de paradigme est nécessaire. Au point de vue habituel selon lequel les instruments dérivés sont destinés à une utilisation professionnelle ne nécessitant qu'une réglementation légère doit être substituée une approche où la législation permet aux marchés d'établir correctement le prix des risques. Cette approche générale limitera les risques de failles et les possibilités d'arbitrage réglementaire.

CONTENU : la présente communication examine les principales faiblesses de l'organisation actuelle des marchés de produits dérivés, tant en ce qui concerne les marchés OTC que les marchés organisés. Elle décrit les actions que la Commission prévoit de mener en 2010 pour remédier à ces problèmes et répondre ainsi au besoin d'une plus grande stabilité et d'une plus grande transparence sur ces marchés, qui avait été constaté par le rapport de Larosière, les conclusions du Conseil européen de juin 2009 et le G-20. Toutes les propositions législatives feront l'objet d'une analyse d'impact. Elles permettront de faire en sorte que sur les marchés de produits dérivés, la compensation et la négociation, au lieu d'être essentiellement bilatérales et de gré à gré comme aujourd'hui, tendent vers un fonctionnement plus centralisé.

La communication note que les différents segments des marchés d'instruments dérivés présentent des caractéristiques différentes en ce qui concerne le niveau de risque, les modalités de fonctionnement et les acteurs. D'une manière générale, la Commission estime **qu'une politique globale portant sur les instruments dérivés est nécessaire pour éviter que les acteurs des marchés n'exploitent des différences entre règles (arbitrage réglementaire)**. Toutefois, lorsque c'est justifié, les propositions de la Commission devront tenir compte : i) des particularités des catégories d'actifs et de contrats ainsi que des spécificités des acteurs des marchés, en trouvant un juste équilibre entre établissements financiers et non financiers ; ii) des spécificités de certains marchés de matières premières, notamment ceux du gaz et de l'électricité, dont la structure des marchés physiques est particulière.

Les actions à mener poursuivront les objectifs suivants:

Réduire le risque de crédit de la contrepartie : la crise a montré que les acteurs du marché n'établissaient pas correctement le risque de crédit de la contrepartie. La compensation permet de réduire ce risque. La Commission entend renforcer les mécanismes de compensation des produits dérivés, tant centrale que bilatérale : i) en proposant des mesures législatives établissant des normes en matière de sécurité, de régulation et de fonctionnement pour les contreparties centrales, ii) en obligeant à fournir des garanties de meilleure qualité en cas de compensation bilatérale, iii) en relevant sensiblement les exigences de fonds propres pour les contrats dont la compensation est bilatérale par rapport aux contrats compensés par contrepartie centrale et, enfin, iv) en rendant obligatoire la compensation par contrepartie centrale pour les contrats normalisés.

Réduire le risque opérationnel : la Commission estime que les efforts du secteur en faveur d'une réduction des risques opérationnels doivent être renforcés. Elle prévoit donc d'étudier l'opportunité de revoir l'approche du risque opérationnel prévue par [la directive sur les exigences de fonds propres](#) afin d'encourager la normalisation des contrats et du traitement électronique. Elle va également fixer des objectifs européens ambitieux, avec des délais stricts, pour la normalisation des clauses juridiques et des processus, tout en veillant à ce que les initiatives internationales tiennent compte des spécificités européennes.

Accroître la transparence: les marchés OTC de produits dérivés ont manifestement manqué de transparence quant aux prix, aux transactions et aux positions. Les autorités réglementaires responsables du risque systémique et des services financiers doivent pouvoir disposer d'une vue d'ensemble complète du marché des produits dérivés. Par conséquent, la déclaration de toutes les transactions auprès de référentiels centraux devrait être rendue obligatoire. La Commission va proposer des mesures législatives régissant les référentiels centraux et instituant de nouvelles obligations de déclaration aux participants au marché. C'est l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) qui devrait être compétente pour l'autorisation et la surveillance des référentiels.

La Commission souhaite également imposer l'obligation de négocier les produits dérivés normalisés sur des bourses ou dans d'autres systèmes de négociation organisés et renforcer la transparence des transactions dans le cadre du réexamen de [la directive sur les marchés d'instruments financiers](#) (directive MIF) pour l'ensemble des marchés de produits dérivés, y compris les produits dérivés sur matières premières.

Améliorer l'intégrité des marchés de produits dérivés : le réexamen de [la directive sur les abus de marché](#), en 2010, étendra les dispositions pertinentes pour qu'elles couvrent de manière complète les marchés de produits dérivés. Il est prévu d'élaborer une proposition spécifique pour la surveillance communautaire des marchés au comptant du gaz et de l'électricité garantissant la transparence et l'intégrité du marché. Parallèlement, la Commission doit examiner, d'ici au 31 décembre 2010, si le marché des quotas d'émissions est suffisamment à l'abri des opérations d'initiés ou des manipulations de marché et présenter, si besoin est, des propositions afin de garantir que tel est le cas.

Le réexamen de la directive MIF permettra en outre de mener à leur terme les travaux sur les exemptions dont bénéficient certaines entreprises commerciales qui effectuent des transactions sur des produits dérivés de matières premières.

La Commission va maintenant engager le processus d'élaboration des actes législatifs, notamment par le lancement d'analyses d'impact, afin de soumettre dès 2010 des textes ambitieux réglementant les produits dérivés.

Marchés dérivés: mesures pour l'avenir

2010/2008(INI) - 15/06/2010 - Texte adopté du Parlement, lecture unique

Le Parlement européen a adopté une résolution sur les marchés de produits dérivés (actions politiques futures), en réponse à la communication sur le même sujet.

Les députés se félicitent de l'initiative de la Commission visant à améliorer la réglementation relative aux produits dérivés et notamment aux produits dérivés OTC afin de réduire les conséquences des risques des marchés de produits dérivés OTC sur la stabilité de l'ensemble des marchés financiers. Ils soutiennent les demandes de normalisation juridique des contrats de produits dérivés, le recours à des référentiels centraux de données et au stockage central des données, l'utilisation et le renforcement de la compensation par des contreparties centrales et l'utilisation de systèmes de négociation organisés.

Accroître la transparence : le Parlement salue le changement de paradigme de la Commission européenne en vue d'un renforcement de la réglementation des marchés de produits dérivés OTC, abandonnant ainsi l'idée qui prévalait jusque là, selon laquelle les produits dérivés ne nécessitent pas de réglementation plus poussée, principalement parce qu'ils sont réservés à des professionnels et des spécialistes, et demandant, de ce fait, que la législation future garantisse non seulement la transparence des marchés des produits dérivés, mais aussi une bonne régulation.

La résolution appelle à plus de transparence dans les transactions antérieures aux négociations pour tous les instruments qui remplissent les conditions pour une utilisation généralisée de systèmes de négociation organisés, et pour une transparence accrue après les négociations en consignnant toutes les transactions dans les référentiels, au bénéfice des autorités de régulation et des investisseurs.

Renforcement de la compensation par des contreparties centrales (CCP) : les députés se rallient à la demande visant à l'**introduction obligatoire d'une compensation par les CCP entre établissements financiers pour tous les produits dérivés éligibles** afin d'assurer une meilleure évaluation du risque de crédit de la contrepartie, et soutiennent l'objectif de négocier le plus grand nombre possible de produits dérivés éligibles sur les marchés organisés. Ils invitent à fournir des incitations à la négociation de produits dérivés compensables dans les systèmes de négociation réglementés par la directive MiFID, c'est-à-dire sur les marchés réglementés et dans les systèmes de négociation multilatérale. Ils estiment que la liquidité doit être l'un des critères d'éligibilité pour la compensation.

Les députés demandent qu'à l'avenir **les prix des produits dérivés tiennent davantage compte des risques** et que les coûts de l'infrastructure future du marché soient supportés par les acteurs du marché et non par les contribuables. Ils sont d'avis que, pour se protéger contre des risques particuliers, des produits dérivés conçus individuellement sont nécessaires et **rejetent dès lors une éventuelle obligation de normaliser l'ensemble des produits dérivés**. La Commission est invitée à appliquer une approche différenciée aux différents types de produits dérivés disponibles, en tenant compte de leurs différents profils de risque.

La résolution invite la Commission à chercher des moyens de **réduire considérablement le volume total de produits dérivés**, pour que celui-ci soit proportionnel aux titres sous-jacents afin d'éviter une distorsion des signaux de prix et de réduire le risque pour l'intégrité du marché et diminuer le risque systémique.

La Commission est invitée à **attribuer un rôle de premier plan à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) en matière d'agrément des chambres de compensation** de l'Union européenne, en confiant leur surveillance à cette même autorité.

Réduire le risque de contrepartie : le Parlement estime que le risque de crédit de la contrepartie peut être réduit grâce à la couverture et à l'**adaptation des exigences de fonds propres** ainsi que d'autres outils réglementaires. Ils soutient la proposition de la Commission consistant à imposer des exigences de fonds propres plus élevées pour les établissements financiers dans le cas de contrats de produits dérivés dont la compensation est bilatérale, qui ne sont pas éligibles pour une compensation centrale, basée sur une approche proportionnée au risque, et tenant compte des effets de la compensation, de la marge initiale, du rapprochement quotidien des portefeuilles, de l'évolution quotidienne et automatisée des garanties et autres techniques de gestion des risques de sûreté, ainsi que de la contrepartie bilatérale dans la réduction du risque de la contrepartie.

Les députés demandent **que les CCP ne soient pas entièrement financés par les utilisateurs et que leurs systèmes de gestion des risques ne soient pas mis en concurrence** ainsi que de prévoir des réglementations prudentielles pour les coûts de la compensation. Ils invitent la Commission à en tenir compte dans sa proposition législative et à fixer des règles de gouvernance et de propriété pour les chambres de compensation pour ce qui est notamment de l'indépendance des directeurs, de la qualité de membre et du contrôle étroit des autorités de régulation.

Les députés demandent également des règles relatives à la conduite des affaires et à l'accès régissant les CCP afin de garantir un accès non discriminatoire aux systèmes de négociation, et demandent que les problèmes à régler incluent notamment les pratiques discriminatoires en matière de fixation des prix.

Référentiels : le Parlement soutient l'**introduction de référentiels pour toutes les positions de produits dérivés**, avec idéalement une distinction par catégorie d'actifs, et soumis à la régulation et à la surveillance de l'AEMF. Il demande des règles de procédure contraignantes afin d'éviter les distorsions de concurrence et assurer une interprétation uniforme dans les États membres. La Commission devrait veiller à ce que les autorités de surveillance nationales aient accès en temps réel aux données granulaires des référentiels relatives aux acteurs du marché situés dans leur juridiction, aux données relatives au risque systémique potentiel pouvant apparaître dans leur juridiction ainsi qu'aux données agrégées de tous les référentiels, y compris celles des référentiels situés dans des pays tiers.

La Commission est invitée à : i) **élaborer des normes en matière d'information pour tous les produits dérivés**, conformes à celles établies au plan international, à en garantir le transfert vers les référentiels centraux, les CCP, les plateformes d'échanges et les établissements financiers ; ii) **élaborer des mesures permettant aux autorités de régulation de fixer des limites de position** afin de lutter contre les fluctuations de prix disproportionnées et les bulles spéculatives; iii) garantir que l'évaluation de tous les produits dérivés qui ne sont pas négociés sur des plateformes d'échanges soit réalisée de manière indépendante et transparente afin d'éviter tout conflit d'intérêt.

La résolution souligne la nécessité de clarifier, en coopération étroite avec les autorités de régulation nationales, tous les détails techniques, en particulier concernant les normes et la distinction entre les produits des marchés financiers et ceux ne relevant pas des marchés financiers.

Les députés soutiennent par ailleurs l'intention de la Commission **d'établir des CCP en vertu de normes européennes agréées sous la surveillance de l'AEMF**. Ils demandent que les acteurs décisifs du marché n'exercent pas un contrôle influent sur la gouvernance et la gestion des

risques des CCP mais qu'ils siègent dans l'organe de gestion des risques. Ils insistent sur la nécessité de se doter de normes réglementaires pour garantir que les CCP résistent à une plus large gamme de risques, y compris aux échecs relatifs à des acteurs multiples, aux ventes soudaines de ressources financières et à une réduction rapide des liquidités du marché.

La résolution demande en outre **des règles de conduite professionnelle claires et des normes contraignantes indispensables pour la création de CCP** (participation des utilisateurs), les processus décisionnels et les systèmes de gestion des risques des CCP.

Contrats d'échange sur défaut : les députés notent que les récents événements impliquant des contrats d'échange sur défaut souverains, utilisés par des spéculateurs financiers, ont conduit à des niveaux élevés injustifiés de plusieurs marges nationales. Ces événements et pratiques ont mis en évidence le besoin d'une transparence accrue du marché et d'une réglementation européenne renforcée concernant la négociation des contrats d'échange sur défaut, en particulier des contrats relatifs à des dettes souveraines.

Le Parlement demande en priorité **que les contrats d'échange sur défaut soient soumis à une compensation centrale indépendante** et que le plus de produits dérivés possible fassent l'objet d'une compensation centrale par les CCP. Ils sont d'avis que certains types de produits dérivés impliquant des risques cumulés, le cas échéant, peuvent être autorisés seulement sous condition, voire interdits au cas par cas.

La Commission est invitée à : i) **enquêter d'urgence sur les niveaux de concentration sur les marchés de produits dérivés OTC**, et en particulier dans les contrats d'échange sur défaut, afin d'assurer qu'il n'y ait pas de risque de manipulation du marché ou de conflit d'intérêt; ii) **présenter des propositions législatives appropriées visant à réglementer les transactions financières impliquant la vente à découvert de produits dérivés** afin d'assurer la stabilité financière et la transparence des prix. Entre-temps, les députés préconisent de traiter les contrats d'échange sur défaut (CDS) via **une CCP européenne** afin d'atténuer les risques de la contrepartie, d'augmenter la transparence et de réduire les risques généraux. Ils demandent que la protection des CDS ne soit payable que sur production et sur preuve d'un risque obligataire sous-jacent et qu'elle soit limitée au montant de ce risque.

Les députés sont d'avis que tous les produits dérivés financiers qui concernent les finances publiques dans l'UE (y compris la dette souveraine des États membres et les bilans des administrations locales) doivent être normalisés et négociés sur des plateformes d'échanges ou sur d'autres plateformes de négociation réglementées afin de promouvoir auprès du public la transparence des marchés de produits dérivés. Ils demandent en outre **l'interdiction des activités CDS qui ne reposent pas sur des crédits mais sont de pures activités spéculatives** pouvant mener à une intensification des risques systémiques en raison de réelles pertes de crédit. La Commission est invitée à examiner les limites supérieures liées aux risques pour les produits dérivés, en particulier pour les CDS, et de les déterminer en collaboration avec les partenaires internationaux.

La résolution demande que la régulation annoncée des produits dérivés contienne des dispositions visant à **mettre un terme aux activités purement spéculatives sur les matières premières et les produits agricoles** et à imposer des limites de position strictes, eu égard notamment à leur impact éventuel sur les prix des produits alimentaires de base dans les pays en développement et sur les quotas d'émissions de gaz à effet de serre.

Les députés saluent enfin l'intention de la Commission de présenter dès la mi-2010 des propositions législatives relatives aux chambres de compensation et aux référentiels centraux et de présenter des propositions législatives sur les CDS.