Conseil de
l'Union européenne

Bruxelles, le 28 juillet 2020
(OR. en)

9964/20

Dossier interinstitutionnel:
2020/0154(COD)

EF 180
ECOFIN 683
CODEC 696

PROPOSITION

Origine:	Pour la secrétaire générale de la Commission européenne, Monsieur Jordi AYET PUIGARNAU, directeur
Date de réception:	27 juillet 2020
Destinataire:	Monsieur Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secrétaire général du Conseil de l'Union européenne
N° doc. Cion:	COM(2020) 337 final
Objet:	Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant le règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne l'exemption pour certains indices de référence de taux de change de pays tiers et la désignation d'indices de référence de remplacement pour certains indices de référence en cessation

Les délégations trouveront ci-joint le document COM(2020) 337 final.

p.j.: COM(2020) 337 final

COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 24.7.2020
COM(2020) 337 final

2020/0154 (COD)

Proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant le règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne l'exemption pour certains indices de référence de taux de change de pays tiers et la désignation d'indices de référence de remplacement pour certains indices de référence en cessation

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

{SEC(2020) 284 final} - {SWD(2020) 142 final} - {SWD(2020) 143 final}

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

1.1. Justification et objectifs de la proposition

Sous le titre «Une économie au service des personnes», le programme de travail de la Commission pour 2020 prévoit un réexamen du règlement sur les indices financiers utilisés comme indices de référence (ci-après le «règlement sur les indices de référence»). Les indices financiers de référence sont des indices utilisés pour déterminer le montant à verser au titre d'un instrument financier ou d'un contrat financier ou la valeur d'un instrument financier. Pour renforcer la confiance des acteurs du marché des capitaux dans les indices servant d'indices de référence dans l'Union, le règlement sur les indices de référence fixe des normes en matière de gouvernance et de qualité des données pour les indices de référence utilisés dans les contrats financiers. Il contribue aux efforts de la Commission en faveur d'une union des marchés des capitaux (UMC).

Le règlement sur les indices de référence instaure l'obligation, pour les administrateurs d'indices financiers de référence, d'être agréés et il impose des exigences aux contributeurs qui fournissent les données sous-jacentes utilisées pour calculer l'indice financier de référence. Il réglemente également l'utilisation des indices financiers de référence[1]. En particulier, le règlement sur les indices de référence fait obligation aux entités surveillées de l'UE (telles que les banques, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance, les OPCVM[2]) de n'utiliser que des indices dont l'administrateur est agréé. Les indices de référence administrés dans des pays tiers ne peuvent être utilisés dans l'UE qu'à l'issue d'une procédure d'équivalence, de reconnaissance ou d'aval.

Le règlement sur les indices de référence est applicable depuis janvier 2018[3]. Cependant, jusqu'à l'expiration du régime transitoire fin décembre 2021, les acteurs du marché de l'UE peuvent continuer à utiliser des indices de référence administrés dans un pays situé en dehors de l'Union, que ces indices aient ou non fait l'objet d'une décision d'équivalence ou qu'ils aient ou non été reconnus ou avalisés en vue de leur utilisation dans l'Union[4].

1.1.1. Cessation ordonnée d'indices financiers de référence

En raison de doutes quant à la question de savoir si le LIBOR représente adéquatement un marché ou une réalité économique sous-jacents représentatifs des emprunts interbancaires, l'autorité nationale compétente pour le LIBOR (la Financial Conduct Authority ou «FCA», l'autorité britannique de réglementation financière) a annoncé la cessation probable du LIBOR après la fin de l'année 2021. Dans toutes ses déclarations publiques, la FCA a clairement indiqué que lorsqu'un indice de référence perdait sa représentativité sans perspective de rétablissement de cette représentativité, l'utilisation de cet indice de référence par les entités surveillées devait cesser. Du fait du très petit nombre de banques constituant le panel sur lequel repose le LIBOR, ce dernier n'est plus représentatif du marché ou de la réalité économique sous-jacents qu'il est censé mesurer, ce qui signifie que sa valeur est susceptible de s'écarter de manière significative de cette réalité économique et de devenir plus volatile.

Comme l'indique l'analyse d'impact de la Commission, à la date prévue de cessation du LIBOR, après la fin de l'année 2021, de nombreux instruments et contrats financiers qui s'y réfèrent ne seront pas encore arrivés à échéance. Nombre de ces contrats portent sur des dettes émises par des entités surveillées, des titres de créance inscrits au bilan d'entités surveillées, le portefeuille de prêts d'entités surveillées et des contrats dérivés que ces entités ont conclus

pour couvrir leurs positions. Comme indiqué plus haut, les entités surveillées qui entrent dans le champ d'application du règlement de l'UE sur les indices de référence peuvent uniquement utiliser des indices autorisés en vertu de leur conformité aux dispositions dudit règlement.

La disparition du LIBOR aura d'importantes répercussions économiques que les entités surveillées de l'UE ne pouvaient pas prévoir lorsqu'elles ont conclu ces contrats, à maturité souvent longue. Nombre de ces contrats, en particulier ceux conclus avant l'adoption du règlement sur les indices de référence en 2016, sont dépourvus de dispositions contractuelles de repli (*fallback*) pour l'éventualité d'une disparition définitive du taux LIBOR. Modifier les termes des milliers de contrats qui utilisent actuellement le LIBOR comme référence ne sera pas toujours possible dans le court intervalle de temps qui reste d'ici sa suppression prévue à la fin de 2021.

En cas de cessation définitive d'un indice de référence de taux d'intérêt tel que le LIBOR, nombre de contrats existants portant sur des dettes, des prêts ou des dépôts et nombre de contrats dérivés ne prévoient pas de taux contractuel de remplacement permettant aux parties de continuer à remplir leurs obligations contractuelles.

Si l'on ne prend aucune mesure corrective, la suppression d'un indice de référence de taux d'intérêt largement utilisé aura des conséquences négatives pour les entités surveillées de l'UE et pour leurs contreparties contractuelles à qui elles empruntent ou prêtent des fonds. Toutes les parties à des contrats qui se réfèrent à un tel indice de référence et qui seront encore en cours à la date de sa cessation seront confrontées à une insécurité juridique quant à la validité et à l'exécution de leurs obligations contractuelles. Les types de contrats qui seront touchés par la cessation d'un indice de référence de taux d'intérêt largement utilisé comprennent: (1) des émissions de dette par des entités surveillées; (2) des dettes détenues au bilan d'entités surveillées; (3) des prêts; (4) des dépôts et (5) des contrats dérivés. Une grande partie des contrats financiers qui se réfèrent à des indices de référence de taux d'intérêt largement utilisés concernent des entités surveillées entrant dans le champ d'application du règlement sur les indices de référence. L'insécurité juridique et les conséquences économiques potentiellement néfastes que pourraient entraîner des difficultés d'exécution des obligations contractuelles constitueront un risque pour la stabilité financière de l'Union.

Afin d'atténuer le risque d'impossibilité d'exécution des contrats et le risque qui en découle pour la stabilité financière, les banques centrales des différentes zones monétaires ont créé des groupes de travail chargés de recommander, en cas de cessation d'un indice de référence de taux d'intérêt, un taux de remplacement applicable à l'encours de contrats existants qui se réfèrent à cet indice et qui ne pourraient pas être renégociés d'ici la date de sa cessation définitive. Aux États-Unis par exemple, l'Alternative Reference Rate Committee (ARRC) a recommandé une cascade comprenant le calcul d'un taux de remplacement basé sur un taux au jour le jour sans risque (le SOFR) ajusté par un écart de taux de manière à ce que les propriétés économiques de ce taux de remplacement ressemblent, autant que possible, à celles de l'indice de référence abandonné. L'objectif de ces taux de remplacement serait donc d'imiter, dans la mesure du possible, le résultat que les parties au contrat entendaient obtenir en se référant à l'indice de référence en cessation.

La politique délibérément choisie qui sous-tend toutes les recommandations relatives au taux de remplacement pour les contrats existants est qu'aucun nouveau contrat (au sens d'un contrat conclu après la cessation de l'indice de référence) ne peut utiliser ce taux de remplacement comme référence. En effet, le taux de remplacement est généralement une version synthétique de l'indice de référence en cessation et vise à faciliter la transition vers un nouveau taux. Par exemple, le taux de remplacement pour le taux LIBOR USD sera très probablement calculé sur la base d'un taux au jour le jour sans risque (SOFR) ajusté par un

écart de taux correspondant à l'écart historique entre ce taux au jour le jour sans risque et le taux LIBOR remplacé. Une version synthétique d'un indice de référence devrait certes être suffisamment stable pour accompagner l'extinction progressive des portefeuilles de contrats existants, mais il ne s'agit pas d'une solution permanente reflétant le coût de financement à terme d'une entité surveillée.

Cependant, même une fois que ces taux de remplacement seront disponibles, il sera difficile de modifier tous les anciens contrats existants se référant au LIBOR, compte tenu de leur vaste nombre et du peu de temps qui reste avant que le LIBOR ne soit abandonné.

Une réforme du règlement sur les indices de référence constitue donc le moyen approprié d'instituer un taux de remplacement légal qui atténue les répercussions négatives sur la sécurité juridique et la stabilité financière qui pourraient survenir si le LIBOR, ou tout autre indice de référence dont la cessation entraînerait une perturbation significative du fonctionnement des marchés financiers de l'Union, était abandonné sans qu'un tel taux de remplacement ne soit à la fois disponible et intégré dans les contrats existants qui font intervenir des entités surveillées entrant dans le champ d'application dudit règlement.

1.1.2. Taux de change au comptant

Alors que les taux de change au comptant jouent un rôle crucial pour l'économie internationale, pour plusieurs monnaies, les taux disponibles sont, dans une grande mesure, non réglementés et reflètent souvent les politiques monétaires des banques centrales. Dans certains pays, les banques centrales ont mis en place un contrôle visant à restreindre la publication de taux de change au comptant en dehors de leur juridiction locale. En plus d'empêcher la publication de ces taux de change *offshore*, certains pays ont mis en place un contrôle des capitaux qui limite la convertibilité de leur monnaie.

Comme leur monnaie n'est pas librement convertible, peu d'outils de couverture du taux de change *onshore*, tels que contrats à terme, swaps ou options sur devises, sont disponibles. La demande d'instruments de couverture contre la volatilité du taux de change dans ces pays dépasse la faible liquidité offerte par le marché *onshore*. Par conséquent, les établissements financiers européens ont développé des marchés dérivés *offshore* sur lesquels, en raison des restrictions de convertibilité en vigueur, le règlement s'effectue dans la monnaie de base de l'entité preneuse de couverture, quoique sur la base du taux de change publié au moment de l'expiration du contrat de couverture. Ainsi, la couverture contre les fluctuations des monnaies soumises à ces restrictions de convertibilité se fait avec des contrats dérivés *offshore*. Il s'agit notamment d'instruments financiers tels que des contrats à terme de change non livrables (Non-Deliverable Forwards ou NDF) et des swaps de devises non livrables.

Lorsque ces contrats à terme ou ces swaps sont offerts par une entité surveillée de l'UE (une banque intermédiaire)[1] et négociés sur une plate-forme de négociation de l'UE ou par l'intermédiaire d'un internalisateur systématique, l'utilisation du taux de change au comptant pour déterminer les sommes dues au titre du contrat à terme ou du swap constitue une «utilisation» faisant entrer cette offre de contrats à terme et de swaps par une entité surveillée dans le champ d'application du règlement sur les indices de référence.

À l'issue de la période transitoire actuellement prévue par l'article 51 du règlement sur les indices de référence, il ne sera plus autorisé de se référer à des taux de change au comptant

[1] Une entité surveillée au sens de l'article 3, paragraphe 1, point 17) b) du règlement sur les indices de référence. Il convient également de noter que c'est uniquement la banque intermédiaire qui offre l'instrument dérivé qui est considérée comme utilisant l'indice de référence, et non l'entreprise cliente finale désireuse de couvrir son exposition de change.

dans les contrats à terme ou swaps de devises négociés dans l'UE. Cela signifie qu'au début de l'année 2022, les entités surveillées de l'UE risquent de ne plus avoir accès à de nombreux taux de change relevant de politiques publiques administrés en dehors de l'UE, y compris des taux de change au comptant auxquels se réfèrent des contrats dérivés qu'elles proposent à des entreprises pour les aider à gérer la couverture au jour le jour de leurs risques de change.

L'urgence du problème vient du fait qu'à part l'UE, pratiquement aucune autre juridiction ne réglemente les taux de change au comptant. Du fait de cette absence de réglementation, les taux de change au comptant ne peuvent donc pas faire l'objet d'une décision d'équivalence au titre du règlement sur les indices de référence. Ils ne peuvent pas non plus être reconnus ni avalisés en vue d'une utilisation dans l'Union au titre du règlement sur les indices de référence, puisque la reconnaissance et l'aval nécessitent également une certaine forme de réglementation et de supervision. En conclusion, les taux de change au comptant ne se prêtent pas à une décision d'équivalence, à une reconnaissance ou à un aval d'ici la fin de la période transitoire.

Par conséquent, la présente proposition modifie de manière ciblée le champ d'application du règlement sur les indices de référence pour faire en sorte que les entreprises européennes continuent d'avoir accès à des instruments de couverture contre la volatilité des monnaies qui ne sont pas librement convertibles dans leur monnaie de base, de manière à pouvoir poursuivre sans interruption leurs activités à l'étranger après l'expiration de la période transitoire à la fin de 2021.

1.2. Cohérence avec les dispositions existantes dans le domaine d'action

La politique de l'Union européenne dans le domaine des services financiers favorise la sécurité juridique et la stabilité financière. Cet objectif s'étend aux contrats qui sont essentiels au financement de son secteur bancaire. Dans le cadre du plan d'action concernant l'union des marchés des capitaux, l'Union s'efforce de créer un cadre juridique qui soit source de stabilité pour les prêts aux entreprises, les émissions de dette par son secteur bancaire et les titrisations.

Compte tenu de la cessation prévue du LIBOR, après la fin de 2021, les entités surveillées de l'Union européenne seront confrontées à une insécurité juridique pour des centaines de milliers de contrats financiers. Afin d'éviter que cela n'ait des répercussions négatives sur la capacité de prêt du secteur bancaire européen, il est nécessaire d'apporter rapidement des éclaircissements quant à la disponibilité d'un taux de remplacement légal à utiliser par les entités surveillées dans tous les contrats ayant pour référence le LIBOR qui arrivent à échéance après fin 2021. Les modifications qu'il est prévu d'apporter au règlement sur les indices de référence sont donc un corollaire à la fois de l'union des marchés des capitaux et d'initiatives plus récentes visant à aider l'économie à se remettre des répercussions de la pandémie de COVID-19.

1.3. Cohérence avec les autres politiques de l'Union

Conformément aux recommandations du Conseil de stabilité financière, la réforme des indices de référence d'importance critique, tels que les taux IBOR, a été érigée en priorité absolue par le plan d'action de la Commission concernant l'union des marchés des capitaux (UMC). Préparer la suppression en bon ordre d'un indice de référence majeur contribue à l'un des principaux objectifs définis lors de l'examen à mi-parcours de l'UMC, qui est de renforcer l'activité de prêt des banques et la stabilité du financement des entreprises par l'intermédiaire des marchés des capitaux.

Les taux interbancaires sont des indices importants qui servent à calculer les intérêts dus sur les prêts aux entreprises, mais sont aussi utilisés pour l'émission de titres de créance à court et à moyen terme et pour la couverture de positions sur des titres de créance. Par conséquent, la disponibilité et la sécurité juridique des taux interbancaires influent sur la capacité des banques à prêter à l'économie réelle et à remplir leurs fonctions essentielles.

La présente proposition introduit divers outils pour faire en sorte que l'abandon d'un taux interbancaire largement utilisé n'altère pas de manière indue la capacité du secteur bancaire à fournir des financements aux entreprises de l'UE et ne compromette ainsi un objectif clé de l'union des marchés des capitaux. Enfin, les mesures proposées doivent être considérées comme contribuant à «une économie européenne au service des personnes», qui est l'une des grandes ambitions énoncées dans le programme de travail de la Commission pour 2020. Les prêts bancaires aux clients de détail constituent un élément important d'une économie servant les besoins de la population. Les prêts de détail utilisent comme référence des taux IBOR, dont les fluctuations déterminent le montant des remboursements, ce qui constitue pour de nombreux citoyens un élément essentiel à prendre en considération pour la gestion de leurs finances personnelles. En fournissant les outils nécessaires à une transition juridiquement solide hors des taux IBOR, la présente initiative bénéficie aux clients de détail qui ont contracté des prêts ayant ces taux pour référence.

2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ

2.1. Base juridique

La base juridique pour l'adoption du règlement sur les indices de référence est l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). L'adoption de modifications visant à renforcer l'efficacité de ce règlement par l'octroi de pouvoirs permettant de garantir la continuité des contrats dans le contexte de la cessation d'un indice de référence d'importance systémique dans l'Union et par l'exclusion de son champ d'application de certains indices de référence devrait également relever de la même base juridique.

En particulier, l'article 114 du TFUE confère au Parlement européen et au Conseil la compétence d'arrêter les mesures relatives au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres qui ont pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur. L'article 114 du TFUE autorise l'UE à prendre des mesures non seulement pour lever les obstacles actuels à l'exercice des libertés fondamentales, mais aussi pour prévenir, s'ils sont suffisamment prévisibles de façon concrète, l'apparition de tels obstacles, notamment ceux de nature à empêcher les opérateurs économiques, y compris les investisseurs, de tirer pleinement parti des avantages qu'offre le marché intérieur. Ainsi, l'article 114 du TFUE confère à l'UE le droit d'agir pour 1) remédier aux problèmes de continuité des contrats qui se posent dans le contexte de la cessation très probable dans un avenir proche d'un indice de référence d'importance systémique dans l'Union; et 2) garantir la disponibilité continue de taux de change au comptant pouvant être utilisés dans les instruments de couverture émis dans l'Union européenne après que la période de transition du règlement sur les indices de référence touchera à sa fin en décembre 2021.

Plus précisément, le fait que le règlement sur les indices de référence ne prévoie pas de mécanismes permettant d'organiser la cessation ordonnée d'un indice de référence d'importance systémique dans l'Union risquerait fort de se traduire par une hétérogénéité des solutions législatives ou exécutives des différents États membres. Cela créerait une certaine confusion parmi les utilisateurs d'indices de référence et les investisseurs finaux, ce qui entraînerait des perturbations du marché intérieur, les empêchant de tirer pleinement parti du marché unique. Par conséquent, l'article 114 du TFUE apparaît comme la base juridique la plus appropriée pour

résoudre ces problèmes de manière exhaustive et uniforme et pour éviter une fragmentation du marché unique.

En ce qui concerne la continuité de l'accès des utilisateurs de l'UE aux taux de change au comptant de pays tiers, la présente action vise à éviter que la compétitivité de certaines parties prenantes de l'UE et l'efficacité du système financier pour l'économie de l'Union, les particuliers et les entreprises ne soient compromises, ce qui serait le cas si ces taux restaient soumis au règlement sur les indices de référence. Elle vise également à éviter les entraves au marché unique que pourraient créer les obstacles aux échanges transfrontières provoqués par l'impossibilité de continuer à utiliser comme référence des taux de change au comptant de pays tiers. L'article 114 du TFUE représente donc la base juridique appropriée pour atteindre cet objectif de déréglementation coordonnée.

Par conséquent, mettre en place un mécanisme de l'UE apportant une solution pour les anciens contrats existants et instaurer un régime d'exemption permettant de continuer à utiliser comme référence des taux de change au comptant relèverait de la compétence de l'UE en vertu de l'article 114 du TFUE.

2.2. Subsidiarité (en cas de compétence non exclusive)

Selon le principe de subsidiarité (article 5, paragraphe 3, du TUE), une action au niveau de l'Union ne devrait être entreprise que lorsque les objectifs de l'action envisagée ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres, mais peuvent l'être mieux, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée, au niveau de l'UE. Si certains indices de référence sont nationaux, le secteur des indices de référence dans son ensemble est international, tant sur le plan de la production des indices que de leur utilisation. Les problèmes concernant les indices de référence d'importance systémique dans l'Union ainsi que l'utilisation d'indices de référence de pays tiers revêtent, par définition, une dimension européenne.

En agissant individuellement, les États membres ne seraient pas en mesure de remédier aux problèmes que la présente proposition législative vise à résoudre. En ce qui concerne la suppression en bon ordre d'indices de référence dont la cessation entraînerait une perturbation significative du fonctionnement des marchés financiers de l'Union, les États membres pourraient intervenir en adoptant des dispositions législatives désignant le taux de remplacement national à utiliser dans les contrats qui se réfèrent à un indice de référence en cessation. Néanmoins, en agissant individuellement, il est probable que les États membres ne parviendraient à remédier que partiellement aux problèmes constatés (notamment en raison de la possibilité que certains d'entre eux légifèrent tandis que d'autres non). En outre, des divergences d'approche entre les États membres en ce qui concerne les taux de remplacement pour les anciens contrats existants pourraient conduire à une fragmentation au sein du marché unique. Afin de garantir la cohérence du marché unique et d'en améliorer encore le fonctionnement, il est donc nécessaire d'agir au niveau de l'UE en mettant en place, pour les indices de référence d'importance systémique, un régime harmonisé de transition ordonnée pour les anciens contrats existants qui fonctionne dans l'ensemble de l'Union. Plus précisément, agir au niveau national en ce qui concerne les indices de référence dont la cessation entraînerait une perturbation significative du fonctionnement des marchés financiers de l'Union risquerait de conduire à un «patchwork» de règles divergentes, de créer des conditions de concurrence inégales au sein du marché unique et de se traduire par une absence de cohérence et de coordination. Un patchwork de réglementations nationales empêcherait que les indices de référence en cessation qui sont utilisés dans de nombreuses transactions

transfrontières sur des dettes, des prêts ou des dérivés soient traités partout de la même manière et, partant, rendrait ces transactions plus complexes à gérer.

De même, il est également nécessaire d'agir au niveau de l'UE pour que l'utilisation de taux de change au comptant puisse se poursuivre, étant donné que ces taux sont déjà couverts par la réglementation adoptée au niveau européen (le règlement sur les indices de référence) et qu'une action au niveau national ne serait pas suffisante pour atteindre l'objectif poursuivi.

2.3. Proportionnalité

Les modifications proposées du règlement sur les indices de référence sont proportionnées, comme l'exige l'article 5, paragraphe 4, du TUE. La proposition suit une approche proportionnée garantissant que de nouvelles obligations limitées seront imposées aux entités surveillées utilisant des indices de référence d'importance systémique qui sont déjà soumises à des exigences en vertu du règlement sur les indices de référence.

En outre, la procédure accompagnant l'abandon d'indices de référence d'importance systémique vise à procurer visibilité et sécurité juridique aux utilisateurs de ces indices, qui pourraient ne pas être en mesure de modifier ou de renégocier leur encours de contrats existants. Les améliorations apportées par le présent règlement modificatif devraient donc nettement profiter au secteur financier ainsi qu'aux clients finaux, qu'il s'agisse d'entreprises ou de particuliers.

2.4. Choix de l'instrument

Une modification du règlement sur les indices de référence est l'instrument juridique le plus approprié pour résoudre les problèmes découlant de la disparition probable de certains taux IBOR largement utilisés dans l'UE qui sont réglementés par ledit règlement.

Le recours à un règlement, qui est directement applicable sans nécessiter de législation nationale, limitera le risque que des mesures divergentes soient prises par des autorités compétentes au niveau national et garantira une approche cohérente et une sécurité juridique accrue dans toute l'UE.

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

3.1. Consultation des parties intéressées

La Commission a mené de larges consultations auprès de divers groupes de parties prenantes afin d'obtenir une vue d'ensemble des différents points de vue des acteurs du marché sur les questions abordées dans le présent règlement.

Le 18 mars, la DG FISMA a publié une analyse d'impact initiale (AII) destinée à informer les parties prenantes de l'objet du réexamen du règlement (UE) 2016/1011 (règlement sur les indices de référence) et présentant les différentes options envisagées. La période de consultation s'est achevée le 15 avril 2020. La Commission a reçu des réponses de 22 répondants, principalement des entreprises privées et des associations professionnelles.

Le 26 novembre 2019, la Commission a organisé un atelier sur trois grands thèmes:

(1) Le premier panel a examiné la question de savoir si les autorités de réglementation disposaient des outils nécessaires pour maintenir, soutenir et éventuellement modifier les méthodes qui sous-tendent les indices de référence d'importance critique.

(2) Le deuxième panel s'est penché plus en détail sur la question de savoir si le règlement sur les indices de référence était apte à accompagner la transition depuis les taux interbancaires (IBOR) existants vers les nouveaux taux sans risque, en évaluant également si ses dispositions étaient suffisantes pour accompagner le passage de l'Eonia à €STR.

(3) Le troisième panel a fourni un avis transversal sur la nécessité éventuelle d'une réévaluation des dispositions relatives aux pays tiers et du champ d'application du règlement sur les indices de référence.

Le 11 octobre, la DG FISMA a publié une consultation publique destinée à étayer son réexamen du règlement sur les indices de référence. Les parties intéressées avaient jusqu'au 31 décembre 2019 pour exprimer leur point de vue via le portail en ligne EU Survey.

Outre l'atelier et la consultation publique présentés plus en détail aux sections 2.1 et 2.2, la Commission a participé activement aux travaux du groupe de travail «Euro RFR», constitué de parties prenantes du secteur privé, notamment de contributeurs, d'administrateurs et d'utilisateurs d'indices de référence, ainsi que de la BCE, qui en assure le secrétariat, et de l'AEMF et de la FSMA (l'autorité belge des services et marchés financiers) en qualité d'observateur, aux côtés de la Commission, afin de recenser les différentes préoccupations des parties prenantes à prendre en considération pour élaborer les instruments de politique les plus adéquats pour la cessation ordonnée d'indices de référence d'importance critique. En outre, la Commission est membre de l'Official Sector Steering Group (groupe de pilotage du secteur public) du Conseil de stabilité financière, qui est constitué de hauts responsables de banques centrales et d'autorités de réglementation, et elle est ainsi en mesure d'avoir un bon aperçu des perspectives internationales en matière de politique publique concernant la transition vers des taux sans risque. Par ailleurs, les services de la Commission siègent en tant qu'observateurs au sein du conseil des autorités de surveillance de l'AEMF et de ses groupes techniques permanents, dont celui sur les indices de référence, au sein duquel la Commission a pu suivre de près les travaux de l'AEMF au sujet des indices de référence d'importance critique. Enfin, le personnel de la DG FISMA a eu de nombreux contacts bilatéraux avec un large éventail de parties prenantes afin d'affiner encore son analyse et son approche.

3.2. Obtention et utilisation d'expertise

La présente proposition s'appuie sur l'expertise des autorités compétentes de l'UE qui surveillent aujourd'hui les administrateurs d'indices de référence d'importance critique, ainsi que sur l'expertise des administrateurs eux-mêmes. En outre, la Commission suit de près les évolutions dans d'autres juridictions qui sont également en train de préparer le passage à des taux de remplacement des taux IBOR, en particulier en ce qui concerne les travaux préparatoires menés au sein de l'Official Sector Steering Group du Conseil de stabilité financière.

Plusieurs juridictions ont également mis en place des groupes de travail du secteur privé pour accompagner la transition. La Commission a été informée des différentes solutions alternatives également envisagées par ces groupes et a pris position sur la possibilité de les appliquer à la situation de l'UE.

3.3. Analyse d'impact

3.3.1. Cessation ordonnée d'un indice financier de référence

La Commission a procédé à une analyse d'impact sur la meilleure solution à adopter face aux contrats existants qui se réfèrent à un indice de référence de taux d'intérêt en cessation

largement utilisé et qui ne peuvent pas être renégociés d'ici à la fin de 2021 (les anciens contrats existants «problématiques»). Après avoir rendu un premier avis négatif sur cette analyse d'impact le 15 mai 2020, le comité d'examen de la réglementation a rendu un avis positif le 4 juin 2020.

Toutes les options envisagées dans l'analyse d'impact portaient sur la création d'un taux de remplacement en cas d'abandon d'un indice de référence de taux d'intérêt largement utilisé. Le taux de remplacement résulterait soit de la conversion de l'indice de référence en cessation en un taux de remplacement limité dans le temps pour accompagner l'extinction progressive des anciens contrats existants, de l'autorisation d'un tel taux de remplacement par l'autorité de réglementation compétente pour l'indice de référence en cessation, de la publication d'un taux de remplacement dans le cadre d'une exemption légale ou de la prescription d'un taux de remplacement permanent pour un indice de référence en cessation.

L'approche qui a été retenue dans l'analyse d'impact est celle consistant à modifier le règlement sur les indices de référence afin que l'autorité nationale qui est compétente pour l'administrateur d'un indice de référence de taux d'intérêt en cessation largement utilisé soit dotée des pouvoirs réglementaires nécessaires pour gérer la suppression en bon ordre de cet indice de référence lorsque celui-ci n'est plus apte à refléter un marché ou une réalité économique sous-jacents. L'autorité de réglementation compétente aurait notamment le pouvoir, dès qu'elle constate qu'un indice de référence a perdu la capacité de mesurer un marché ou une réalité économique sous-jacents, d'exiger de l'administrateur de cet indice de référence qu'il modifie la méthode sur laquelle l'indice repose afin qu'il demeure suffisamment solide et durable pour accompagner l'extinction progressive des contrats existants qui s'y réfèrent. Ces nouveaux «pouvoirs de conversion» d'indices de référence permettraient à l'autorité de réglementation compétente d'exiger un changement de méthode pour autant que cela soit nécessaire pour protéger les consommateurs et la stabilité financière de l'Union.

Cependant, alors que l'analyse d'impact était déjà terminée, l'autorité de réglementation compétente pour le LIBOR, la FCA, a formulé une série de réserves plus récentes qui font douter de l'efficacité de tels pouvoirs de conversion pour faire face à tous les cas de figure qu'un taux de conversion aurait à couvrir. Par exemple, selon la FCA: «[...] prendre des mesures réglementaires pour modifier la méthode du LIBOR risque de ne pas être faisable dans toutes les circonstances, notamment lorsque les données sous-jacentes nécessaires à la méthode alternative ne sont pas disponibles dans la monnaie concernée.»[2]

Plusieurs problèmes d'efficacité limitent l'opportunité d'opter pour des pouvoirs de conversion:

Premièrement, l'utilisation de pouvoirs de conversion risque de ne pas être possible dans toutes les circonstances ni pour toutes les monnaies du LIBOR. Par exemple, la FCA souligne que les pouvoirs de conversion ne pourront pas être exercés lorsque les données sous-jacentes nécessaires à une méthode alternative ne sont pas disponibles dans la monnaie concernée[3].

Deuxièmement, pour des raisons juridiques ou pratiques, la conversion n'est pas toujours faisable. La FCA cite l'éventualité où l'administrateur n'aurait pas accès à des données sous-jacentes solides dans la monnaie concernée, mais les problèmes d'accès pourraient également comprendre les cas éventuels où se procurer ces données sous-jacentes ou obtenir des licences

[2] https://www.fca.org.uk/news/statements/fca-statement-planned-amendments-benchmarks-regulation
[3] https://www.fca.org.uk/markets/transition-libor/benchmarks-regulation-proposed-new-powers

sur ces données pourrait sembler trop complexe ou trop coûteux pour justifier l'effort de production d'un taux de remplacement[4]. Dans ce cas, la publication de l'indice de référence en cessation prendrait fin sans qu'il y ait de taux de remplacement.

Troisièmement, même en cas de faisabilité, les pouvoirs de conversion pourraient conduire à des résultats hétérogènes. Selon la FCA, certains marchés, tels que ceux des dérivés et des obligations, et une grande partie des marchés au comptant préfèrent passer à des taux d'intérêt au jour le jour composés à terme échu (*compounded in arrears*) à la fin de la période d'intérêts concernée. En revanche, les contrats existants problématiques de prêt à la consommation ou à l'exportation qui utilisent comme indices de référence des taux LIBOR à trois, six ou douze mois utilisent une mesure prospective des taux d'intérêt attendus. Les changements de méthode inhérents à l'exercice des pouvoirs de conversion ne seraient donc pas en mesure d'offrir à tous les utilisateurs actuels du LIBOR la solution qu'ils souhaitent. Comme l'indique la FCA, des modalités de remplacement convenues au niveau du secteur seraient donc préférables, car elles seraient davantage susceptibles de couvrir un large éventail de contrats.

Quatrièmement, les pouvoirs de conversion reposent sur le fait que l'administrateur d'un indice de référence en cessation et celui de l'indice de référence résultant de la conversion sont une seule et même entité juridique. Une telle exigence obligerait les groupes de travail sur les taux sans risque — qui émettront les recommandations relatives aux taux de remplacement convenus au niveau du secteur — à se cantonner à recommander un taux de remplacement qui est produit par le même administrateur que celui de l'indice de référence en cessation. Ce n'est pas nécessairement le cas, notamment dans les situations transfrontières, où le groupe de travail sur les taux sans risque opère dans une juridiction différente de celle de l'administrateur de l'indice de référence en cessation (par exemple, le LIBOR pour les contrats en USD). En outre, une telle exigence attacherait des contraintes inutiles au taux qu'un groupe de travail sur les taux sans risque pourrait recommander en tant qu'indice de référence de remplacement le plus approprié.

Compte tenu de ce qui précède, l'approche choisie a été modifiée afin de garantir que la Commission dispose des pouvoirs légaux nécessaires pour faire en sorte que la désignation du taux de remplacement d'un indice de référence dont la cessation entraînerait une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union soit suffisamment flexible pour couvrir toutes les situations possibles.

Les pouvoirs de conversion ont donc été remplacés par les pouvoirs dévolus à la Commission européenne pour désigner un successeur légal à un indice de référence dont la cessation entraînerait une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union. La Commission européenne, dans l'exercice de ses pouvoirs de désignation, serait en mesure de tenir compte des taux de remplacement approuvés par le secteur qui sont susceptibles d'être recommandés par les groupes de travail sur les taux d'intérêt sans risque constitués par les banques centrales de plusieurs zones monétaires. Le changement d'approche est justifié pour garantir la disponibilité d'un taux de remplacement approprié approuvé par le secteur en vue de son utilisation dans tous les contrats conclus par une entité surveillée de l'UE. Ce taux de remplacement devrait être disponible pour tous les contrats existants, indépendamment des

[4] Fournir un taux de conversion impliquerait de se procurer de nouvelles données sous-jacentes, d'élaborer une nouvelle méthode de calcul et de mettre en place des procédures de surveillance et des outils de publication. Toutes ces modifications nécessitent des évolutions technologiques et procédurales, et éventuellement de conclure de nouveaux accords de fourniture de données avec des prestataires tiers autres que l'administrateur du taux de conversion.

éventuelles restrictions d'usage et de durée pouvant être attachées à l'exercice d'un taux de conversion prescrit par une autorité de réglementation en dehors de l'Union.

3.3.2. Options permettant d'éviter la perte d'instruments de gestion des risques basés dans l'UE

Afin de conserver la possibilité de couvrir le risque de change pour les secteurs financier et non financier de l'UE, l'analyse d'impact a examiné quatre options, chacune correspondant à des exemptions ciblées de l'application du règlement sur les indices de référence, soit pour certains indices de référence de taux de change au comptant, soit pour les instruments de couverture qui se basent sur ces indices de référence pour calculer les paiements.

Une option (exemption générale pour tous les indices de référence de pays tiers, à l'exception de ceux considérés comme revêtant une importance critique pour la stabilité financière dans l'Union) a été rejetée à un stade précoce. En effet, elle a été considérée comme moins cohérente avec l'approche originelle du règlement sur les indices de référence, qui consiste à prévoir une couverture complète de tous les indices de référence de pays tiers, une telle approche «globale» ayant été un objectif spécifique au moment de la négociation du règlement sur les indices de référence.

Parmi les trois autres options, c'est celle consistant à instaurer une exemption légale pour des taux de change au comptant de pays tiers qui a été privilégiée. Cette approche a été jugée la meilleure pour permettre aux entités surveillées de l'UE de continuer à utiliser comme référence, dans les contrats à terme basés dans l'UE, le taux de change au comptant de pays tiers pour les monnaies non convertibles. Dans le même temps, elle garantirait le maintien de la cohérence au sein du règlement sur les indices de référence et n'obligerait par les autorités de réglementation à agréer des contrats à terme individuels. Dans l'esprit, le règlement sur les indices de référence prévoit déjà une exemption pour des taux utilisés à des fins de politique publique, sous la forme d'une exemption pour les taux directeurs publiés par les banques centrales. En outre, si l'exemption est formulée avec la souplesse nécessaire, elle sera également appropriée pour d'autres taux relevant de politiques publiques qui, pour des raisons de politique monétaire ou autre, sont produits dans les pays tiers concernés sous la conduite et le contrôle des banques centrales ou d'autres pouvoirs publics, comme les Trésors nationaux. En outre, cette option était plus adaptée pour l'avenir que les deux autres. Elle remédierait également à l'un des défauts de conception du règlement sur les indices de référence, à savoir que le respect de ses dispositions est exigé pour des taux de change au comptant de pays tiers qui sont tellement volatils qu'un marché des contrats à terme basé dans l'UE s'est développé précisément pour permettre la couverture de cette volatilité.

3.4. Droits fondamentaux

La proposition respecte les droits fondamentaux ainsi que les principes reconnus dans la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, et en particulier le principe établissant un niveau élevé de protection des consommateurs pour tous les citoyens de l'UE (article 38). Sans transition ordonnée vers des taux de remplacement des taux IBOR, les clients de détail pourraient être négativement touchés par la cessation de taux IBOR, notamment dans certains États membres qui recourent davantage aux contrats hypothécaires à taux flottants.

4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE

La présente initiative n'a aucune incidence sur le budget de l'Union.

5. AUTRES ÉLÉMENTS

5.1. Plans de mise en œuvre et modalités de suivi, d'évaluation et d'information

La Commission propose d'établir un programme de suivi afin d'évaluer si les modifications proposées produisent les résultats escomptés.

5.1.1. Suivi concernant la transition ordonnée vers un remplacement des taux IBOR

La proposition législative impose aux autorités compétentes des entités surveillées qui utilisent un indice de référence remplacé de vérifier si le remplacement permet de réduire autant que possible l'impossibilité d'exécution des contrats ou tout autre effet préjudiciable à la croissance économique et à l'investissement dans l'Union. Elles doivent communiquer chaque année des informations à cet égard à la Commission et à l'AEMF.

5.1.2. Suivi concernant les taux de change au comptant

La présente proposition législative prévoit que les autorités compétentes des entités surveillées qui utilisent des indices de référence de taux de change de pays tiers désignés par la Commission comme exclus du champ d'application du règlement sur les indices de référence communiquent, au moins tous les deux ans, des informations à la Commission et à l'AEMF sur le nombre de contrats dérivés utilisant cet indice de référence de taux de change pour couvrir la volatilité de monnaies de pays tiers.

5.2. Explication détaillée des différentes dispositions de la proposition

5.2.1. Cessation ordonnée d'un indice financier de référence

Les modifications proposées du règlement sur les indices de référence devraient réduire l'insécurité juridique et les risques pour la stabilité financière. L'approche prévoit l'établissement de pouvoirs de désignation d'un taux de remplacement légal qui se substitue à toutes les références à un indice de référence dont la cessation entraînerait une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union. Le remplacement de toutes les références à l'«indice de référence en cessation» par un taux de remplacement légal est destiné à éviter, ou à tout le moins à réduire autant que possible, des litiges coûteux en garantissant la sécurité juridique de tous les contrats auxquels une entité surveillée de l'UE est partie. En particulier, les pouvoirs de remplacement légal proposés permettraient: 1) d'éviter qu'une partie à un contrat faisant intervenir une entité surveillée refuse d'exécuter ses obligations contractuelles ou déclare une rupture de contrat à la suite de la suppression d'un indice de référence dont la cessation entraînerait une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union; 2) d'établir qu'un taux de remplacement pour un tel indice de référence, tel que recommandé par un groupe de travail sur les taux d'intérêt sans risque mis en place sous l'égide d'une banque centrale dans la zone monétaire concernée, peut servir de remplacement légal pour cet indice de référence; et 3) de fournir une protection face aux litiges aux entités surveillées qui utilisent (comme référence) le taux de remplacement légal.

Les modifications proposées du règlement sur les indices de référence permettraient d'atteindre ces objectifs en habilitant la Commission européenne à désigner un taux de remplacement légal qui remplacerait l'indice de référence en cessation lorsque: 1) le contrat ne contient pas de dispositions de repli qui couvrent la cessation définitive; 2) la cessation de cet indice de référence entraînerait une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union. Le taux de remplacement légal ne s'appliquerait pas aux contrats qui ne font pas intervenir d'entité surveillée entrant dans le champ d'application du règlement sur les indices de référence. Afin de couvrir également ces contrats, les États membres sont encouragés à prévoir des taux de remplacement légaux. Ces taux de remplacement légaux

s'appliqueraient aux contrats conclus entre deux contreparties non financières régies par la législation en vigueur sur leur territoire. Le moment venu, la Commission européenne a l'intention d'adopter une recommandation encourageant les États membres à sélectionner le taux de remplacement retenu dans leur droit interne comme taux de remplacement légal pour les entités surveillées de l'UE.

L'objectif principal de ces nouveaux pouvoirs étant de garantir la sécurité juridique des contrats existants utilisant un indice de référence dont la cessation entraînerait une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union, il semble cohérent qu'il appartienne aux autorités compétentes de l'entité surveillée qui utilise l'indice de référence concerné de vérifier si les taux de remplacement légaux pour les contrats conclus par les entités surveillées ont permis une diminution des litiges ou des ruptures de ces contrats et de communiquer chaque année leurs constatations à la Commission.

Les modifications proposées des dispositions du règlement sur les indices de référence régissant l'abandon d'un indice de référence d'importance systémique dans l'Union reposent sur trois grands piliers.

Premièrement, les modifications proposées du règlement sur les indices de référence instaureront un pouvoir légal permettant à la Commission de désigner un taux de remplacement si un indice de référence dont la cessation entraînerait une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union cesse d'être publié. Ce pouvoir peut être exercé indépendamment du lieu où l'indice de référence est autorisé et publié. Pour désigner le taux de remplacement légal, la Commission européenne tient compte des recommandations des groupes de travail sur les taux d'intérêt sans risque opérant sous l'égide des banques centrales responsables de la monnaie dans laquelle sont libellés les taux de l'indice de référence en cessation.

Deuxièmement, le taux de remplacement légal remplacera, en vertu de la législation, toutes les références à l'«indice de référence en cessation» dans tous les contrats conclus par une entité surveillée de l'UE. Afin de bénéficier du taux de remplacement légal, les contrats utilisant l'indice de référence en cessation doivent être en cours au moment où la désignation entre en vigueur; aucun contrat conclu après l'entrée en vigueur de l'acte d'exécution désignant le taux de remplacement légal ne sera autorisé à utiliser ce taux comme référence.

Troisièmement, en ce qui concerne les contrats ne faisant pas intervenir une entité surveillée de l'UE, les États membres sont encouragés à adopter des taux de remplacement légaux nationaux. Le moment venu, la Commission européenne peut recommander que les taux de remplacement légaux nationaux soient identiques au taux de remplacement légal désigné pour les contrats faisant intervenir des entités surveillées de l'UE.

Ci-dessous figure une description des principaux éléments du taux de remplacement légal proposé et de ses effets sur les dispositions contractuelles:

Utilisation obligatoire du taux de remplacement légal	1) Contrats existants ne prévoyant contractuellement aucun indice de référence de remplacement. 2) Contrats existants contenant des dispositions de repli permettant uniquement de s'adapter à une suspension temporaire d'un indice de référence dont la cessation entraînerait une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union. 3) Contrats existants contenant une disposition de repli faisant référence aux indices de référence visés sous 2) (par exemple, le dernier fixing des indices de référence ci-dessus).

Utilisation facultative du taux de remplacement légal (*opt-in*)	Contrats existants donnant aux parties un choix parmi des taux de remplacement. Contrats existants ne faisant pas intervenir d'entité surveillée entrant dans le champ d'application du règlement sur les indices de référence.
Dérogations (*opt-out*) acceptées d'un commun accord	Parties qui ont renégocié leur utilisation d'un indice de référence et sélectionné un autre taux en remplacement.
Événements déclencheurs	Le taux de remplacement légal deviendrait applicable ou disponible à la suite de la survenance de trois événements déclencheurs: 1) une déclaration publique de l'administrateur d'un indice de référence, ou en son nom, annonçant qu'il a cessé ou cessera définitivement de fournir cet indice; 2) une déclaration publique de l'autorité de réglementation responsable de l'agrément de l'administrateur d'un indice de référence annonçant que cet administrateur a cessé ou cessera définitivement de fournir cet indice; 3) une déclaration publique de l'autorité de réglementation responsable de l'agrément de l'administrateur d'un indice de référence annonçant que cet indice n'est définitivement et irrémédiablement plus représentatif d'un marché ou d'une réalité économique sous-jacents.
Champ d'application du taux de remplacement légal	Tous les contrats utilisant un indice de référence en cessation qui font intervenir une entité surveillée de l'UE en tant que contrepartie. Une dérogation acceptée d'un commun accord reste disponible, y compris pour les entités surveillées.
Mesures d'accompagnement	La Commission européenne propose d'émettre des recommandations invitant les États membres à compléter le taux de remplacement légal à utiliser par les entités surveillées par des règles nationales rendant obligatoire l'utilisation du taux de remplacement légal de l'UE dans les contrats conclus entre des contreparties non financières régies par la législation en vigueur sur leur territoire.

Le taux de remplacement légal deviendrait applicable à la suite de la survenance de n'importe lequel des trois événements déclencheurs objectifs décrits dans le tableau ci-dessus.

5.2.2. Exemption pour des indices de référence de taux change spécifiques

Les modifications proposées visent à exclure des indices de référence de taux de change au comptant de pays tiers spécifiques du champ d'application du règlement s'ils remplissent certains critères. La liste des exclusions du champ d'application qui figure à l'article 2 du règlement sur les indices de référence serait étendue pour inclure des indices de référence de taux de change au comptant désignés par la Commission [nouveau paragraphe 1, point i)]. Cela s'accompagnerait d'une disposition précisant la manière dont la Commission peut exercer son pouvoir et les critères permettant d'exclure du champ d'application du règlement sur les indices de référence les indices de référence de taux de change au comptant susceptibles d'être désignés (nouveaux paragraphes 3 et 4 de l'article 2). Pour pouvoir bénéficier d'une telle exemption, un indice de référence de taux de change au comptant doit: 1) mesurer le taux de change au comptant d'une monnaie d'un pays tiers qui n'est pas librement convertible et 2) être utilisé par les entités surveillées de l'UE de manière fréquente, systématique et régulière comme taux de règlement pour calculer le paiement dans le cadre d'un contrat à terme ou d'un swap de devises. En outre, pour permettre à la Commission de disposer de tous les éléments nécessaires pour désigner les indices de référence concernés par cette exemption, l'AEMF et la BCE sont tenues de lui fournir les informations pertinentes ainsi que leurs avis sur les critères d'exemption spécifiques.

Enfin, afin de vérifier le caractère approprié de la nouvelle exemption, les autorités compétentes et les entités surveillées sont tenues de communiquer périodiquement des informations à la Commission sur l'utilisation, par les entreprises de l'UE, des indices de référence concernés par cette exemption et sur l'évolution des bilans des entités surveillées en termes d'exposition aux fluctuations des monnaies de pays tiers.

2020/0154 (COD)

Proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant le règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne l'exemption pour certains indices de référence de taux de change de pays tiers et la désignation d'indices de référence de remplacement pour certains indices de référence en cessation

(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 114,

vu la proposition de la Commission européenne,

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

vu l'avis du Comité économique et social européen[5],

statuant conformément à la procédure législative ordinaire,

considérant ce qui suit:

(1) Afin de couvrir leur exposition à la volatilité des taux de change dans les monnaies qui ne sont pas facilement convertibles ou qui sont soumises à un contrôle des changes, les entreprises de l'Union concluent des swaps et des contrats à terme de change non livrables. Ces instruments permettent à leurs utilisateurs de se prémunir contre la volatilité des monnaies étrangères qui ne sont pas facilement convertibles en une monnaie de base telle que le dollar ou l'euro. L'indisponibilité de taux de change au comptant pour calculer les paiements dus au titre de swaps et de contrats à terme de change aurait des effets négatifs sur les entreprises de l'Union qui exportent vers des marchés émergents ou détiennent des actifs dans ces marchés, ce qui les expose aux fluctuations des monnaies de marchés émergents. À l'expiration de la période de transition établie à l'article 51, paragraphes 4 *bis* et 4 *ter*, du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil[6], l'utilisation de taux de change au comptant fournis par un administrateur situé dans un pays tiers autre qu'une banque centrale ne sera plus possible.

(2) Afin de permettre aux entreprises de l'Union de poursuivre leurs activités tout en atténuant le risque de change, les taux de change au comptant utilisés dans les contrats à terme ou les swaps non livrables pour calculer les paiements contractuels devraient être exclus du champ d'application du règlement (UE) 2016/1011.

(3) Afin de désigner certains taux de change au comptant de pays tiers comme étant exclus du champ d'application du règlement (UE) 2016/1011, le pouvoir d'adopter des

[5] JO C du, p. .

[6] Règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le règlement (UE) nº 596/2014 (JO L 171 du 29.6.2016, p. 1).

actes conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne devrait être délégué à la Commission en ce qui concerne l'exclusion du taux de change au comptant des monnaies non convertibles lorsque ce taux de change au comptant est utilisé pour calculer les paiements dans le cadre de swaps ou de contrats à terme de change non livrables. Il importe particulièrement que la Commission procède aux consultations appropriées durant son travail préparatoire, y compris au niveau des experts, et que ces consultations soient menées conformément aux principes définis dans l'accord interinstitutionnel du 13 avril 2016«Mieux légiférer». En particulier, pour assurer leur égale participation à la préparation des actes délégués, le Parlement européen et le Conseil reçoivent tous les documents au même moment que les experts des États membres, et leurs experts ont systématiquement accès aux réunions des groupes d'experts de la Commission traitant de la préparation des actes délégués.

(4) L'autorité britannique de réglementation financière (*UK Financial Conduct Authority* - FCA) a annoncé qu'elle arrêterait de soutenir la production d'un des indicateurs de référence de taux d'intérêt les plus importants, à savoir le *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) à la fin de 2021 au plus tard. À la fin de la période de transition pour le retrait du Royaume-Uni de l'Union, le 31 décembre 2021, le LIBOR ne remplira plus les conditions pour être considéré comme un indice de référence d'importance critique. La cessation du LIBOR pourrait toutefois avoir des répercussions négatives entraînant une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union. Il existe dans l'Union, dans les domaines de la dette, des prêts, des dépôts à terme et des dérivés, un stock de contrats utilisant le LIBOR qui arrivent à échéance au-delà du 31 décembre 2021 et qui ne contiennent pas de dispositions contractuelles de repli solides pour couvrir la cessation du LIBOR. Nombre de ces contrats ne peuvent pas être renégociés pour intégrer une disposition contractuelle de repli avant le 31 décembre 2021. La cessation du LIBOR pourrait dès lors entraîner une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union.

(5) Pour être en mesure de permettre une extinction progressive ordonnée des contrats utilisant un indice de référence largement utilisé dont la cessation pourrait avoir des répercussions négatives entraînant une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union, et lorsque ces contrats ne peuvent être renégociés pour intégrer un taux de remplacement contractuel avant la cessation de l'indice de référence, un cadre accompagnant la cessation de ces indices de référence devrait être établi. Ce cadre devrait comprendre un mécanisme visant à assurer l'intégration dans ces contrats d'indices de référence de remplacement appropriés. Les indices de référence de remplacement devraient permettre d'éviter l'anéantissement de contrats, qui pourrait avoir des répercussions négatives entraînant une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union.

(6) Afin de garantir des conditions uniformes de mise en œuvre du présent règlement, il convient de conférer à la Commission des pouvoirs d'exécution lui permettant de désigner un indice de référence de remplacement à utiliser pour les contrats existants qui n'auront pas été renégociés à la date à laquelle l'indice de référence en cessation ne sera plus publié. Ces pouvoirs devraient être exercés en conformité avec le règlement (UE) nº 182/2011 du Parlement européen et du Conseil[7]. La sécurité juridique nécessite que la Commission n'exerce ces pouvoirs d'exécution que lorsque

[7] Règlement (UE) nº 182/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2011 établissant les règles et principes généraux relatifs aux modalités de contrôle par les États membres de l'exercice des compétences d'exécution par la Commission (JO L 55 du 28.2.2011, p. 13).

surviennent des événements déclencheurs précisément définis qui démontrent clairement que l'administration et la publication de l'indice de référence à remplacer vont définitivement cesser.

(7) Si nécessaire, la Commission devrait, le moment venu, adopter une recommandation encourageant les États membres à désigner, en vertu de leur législation nationale, un taux de remplacement pour l'indice de référence en cessation pour les contrats conclus par des entités qui ne sont pas des entités surveillées relevant du règlement (UE) 2016/1011. Afin de tenir compte de l'interconnexion des contrats, la Commission devrait avoir la possibilité de recommander que les taux de remplacement légaux nationaux soient identiques au taux de remplacement qu'elle désigne pour les contrats conclus par les entités surveillées.

(8) La Commission devrait exercer ses pouvoirs d'exécution uniquement lorsqu'elle estime que la cessation d'un indice de référence pourrait avoir des répercussions négatives entraînant une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union. La Commission devrait également exercer ses pouvoirs d'exécution uniquement lorsqu'il apparaît clairement que la représentativité de l'indice de référence concerné ne peut être rétablie ou que l'indice de référence ne sera définitivement plus publié.

(9) L'utilisation de cet indice de référence de remplacement ne devrait être autorisée que pour les contrats qui n'ont pas été renégociés avant la date de cessation de l'indice de référence concerné. L'utilisation de l'indice de référence de remplacement désigné par la Commission devrait donc être limitée aux contrats déjà conclus par des entités surveillées au moment de l'entrée en vigueur de l'acte d'exécution désignant l'indice de référence de remplacement. En outre, étant donné qu'un tel acte d'exécution vise à garantir la continuité des contrats, la désignation de l'indice de référence de remplacement ne devrait pas affecter les contrats qui prévoient déjà une disposition contractuelle de repli appropriée.

(10) Dans l'exercice de ses pouvoirs d'exécution lui permettant de désigner un indice de référence de remplacement, la Commission devrait tenir compte des recommandations des groupes de travail du secteur privé opérant sous l'égide de la banque centrale responsable de la monnaie dans laquelle sont libellés les taux d'intérêt de l'indice de référence de remplacement en ce qui concerne les taux de remplacement à utiliser dans les instruments et contrats financiers existants utilisant l'indice de référence en cessation. Ces recommandations devraient se fonder sur de vastes consultations publiques et sur des connaissances d'experts et refléter l'accord des utilisateurs de l'indice de référence sur le taux le plus approprié pour remplacer l'indice de référence de taux d'intérêt en cessation.

(11) Étant donné que l'objectif principal de ces pouvoirs d'exécution est de garantir la sécurité juridique des entités surveillées qui sont parties à des contrats existants utilisant un indice de référence en cessation, les autorités compétentes de ces entités devraient surveiller l'évolution du stock existant de l'ensemble des contreparties à ces contrats et communiquer chaque année leurs constatations à la Commission et à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).

(12) Il convient donc de modifier le règlement (UE) 2016/1011 en conséquence.

(13) Compte tenu du fait que le LIBOR ne sera plus un indice de référence d'importance critique au sens du règlement (UE) 2016/1011 à partir du 1er janvier 2021, il y a lieu que le présent règlement entre en vigueur sans délai,

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Modification du règlement (UE) 2016/1011

(1) L'article 2 est modifié comme suit:

(a) Au paragraphe 2, le point i) suivant est ajouté:

«i) à un indice de référence de taux de change qui a été désigné par la Commission conformément au paragraphe 3.»

(b) Les paragraphes 3 et 4 suivants sont ajoutés:

«3. La Commission peut désigner un indice de référence de taux de change qui est administré par des administrateurs situés en dehors de l'Union lorsque tous les critères suivants sont remplis:

(a) l'indice de référence de taux de change désigne un taux de change au comptant d'une monnaie de pays tiers qui n'est pas librement convertible;

(b) les entités surveillées utilisent l'indice de référence de taux de change de manière fréquente, systématique et régulière dans des contrats dérivés pour couvrir la volatilité de la monnaie de pays tiers;

(c) l'indice de référence de taux de change est utilisé comme taux de règlement pour calculer le paiement du contrat dérivé visé au point b) dans une monnaie autre que la monnaie à convertibilité limitée visée au point a).

4. La Commission adopte des actes délégués conformément à l'article 49 afin de créer et d'actualiser, le cas échéant, une liste des indices de référence de taux de change qui remplissent les critères énoncés au paragraphe 3. Les autorités compétentes des entités surveillées qui utilisent un indice de référence de taux de change désigné par la Commission conformément au paragraphe 3 communiquent, au moins tous les deux ans, des informations à la Commission et à l'AEMF sur le nombre de contrats dérivés utilisant cet indice de référence de taux de change pour couvrir la volatilité de la monnaie de pays tiers.»

(2) L'article 23 *bis* suivant est inséré:

«Article 23 bis

Remplacement obligatoire d'un indice de référence

(1) La Commission peut désigner un indice de référence de remplacement pour un indice de référence qui cessera d'être publié si la cessation de cette publication est susceptible d'entraîner une perturbation grave du fonctionnement des marchés financiers de l'Union, et à la condition qu'un des événements suivants se soit produit:

(a) l'autorité compétente pour l'administrateur de cet indice de référence a publié une déclaration publique, ou des informations, dans lesquelles elle annonce que la capacité de cet indice de référence à mesurer le marché ou la réalité économique sous-jacents ne peut être rétablie par l'exercice des pouvoirs de correction visés à l'article 23;

(b) l'administrateur de cet indice de référence a publié une déclaration publique ou des informations, ou une telle déclaration publique ou de telles informations ont été publiées en son nom, dans lesquelles il est annoncé qu'il a cessé ou cessera, définitivement ou pour une durée indéterminée, de fournir cet indice de référence, étant entendu qu'au moment de la publication de la déclaration ou des informations, il n'y a pas d'administrateur successeur qui continuera à fournir cet indice de référence;

(c) l'autorité compétente pour l'administrateur de cet indice de référence ou toute entité ayant autorité, en matière d'insolvabilité ou de résolution, sur l'administrateur de cet indice de référence a publié une déclaration publique ou des informations dans lesquelles elle affirme que l'administrateur de cet indice de référence a cessé ou cessera, définitivement ou pour une durée indéterminée, de fournir cet indice de référence, étant entendu qu'au moment de la publication de la déclaration ou des informations, il n'y a pas d'administrateur successeur qui continuera à fournir cet indice de référence.

(2) L'indice de référence de remplacement remplace, de plein droit, toutes les références à l'indice de référence qui a cessé d'être publié dans les instruments financiers, les contrats financiers et les mesures de la performance d'un fonds d'investissement lorsque toutes les conditions suivantes sont remplies:

(a) ces instruments financiers, contrats et mesures de performance se réfèrent, à la date de l'entrée en vigueur de l'acte d'exécution désignant l'indice de référence de remplacement, à l'indice de référence qui a cessé d'être publié;

(b) ces instruments financiers, contrats ou mesures de performance ne contiennent pas de dispositions de repli appropriées.

(3) La Commission adopte des actes d'exécution pour désigner un indice de référence de remplacement conformément à la procédure d'examen visée à l'article 50, paragraphe 2, lorsqu'une des conditions énoncées au paragraphe 1 est remplie. Lorsqu'elle adopte l'acte d'exécution visé au paragraphe 1, la Commission tient compte, le cas échéant, de la recommandation émise par un groupe de travail sur un taux de référence alternatif opérant sous l'égide de la banque centrale responsable de la monnaie dans laquelle sont libellés les taux de l'indice de référence de remplacement.

(4) Les autorités compétentes des entités surveillées qui utilisent l'indice de référence désigné par la Commission vérifient si les actes d'exécution adoptés conformément au paragraphe 1 ont réduit autant que possible l'impossibilité d'exécution des contrats ou tout autre effet préjudiciable à la croissance économique et à l'investissement dans l'Union. Elles communiquent chaque année des informations à cet égard à la Commission et à l'AEMF.»

Article 2

Le présent règlement entre en vigueur le jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles, le

Par le Parlement européen	*Par le Conseil*
Le président	*Le président*