

RÉGULATION DES MARCHÉS

1. DÉRIVÉS ÉCHANGÉS DE GRÉ À GRÉ

Les marchés dérivés de gré à gré sont les plus grands marchés du monde : peu transparents, peu régulés ils concentrent des risques importants. À cet égard, le G20 de Pittsburgh a engagé une régulation en profondeur de ces marchés en requérant que l'ensemble des transactions soient déclarées à des bases de données centrales (supervision), en imposant que les produits standardisés passent par des chambres de compensation et fassent l'objet de dépôt de garanties financières pour limiter l'effet de levier et les risques de contagion entre contreparties financières (sécurité), et en rendant obligatoire la négociation sur des marchés organisés (transparence). Ces réformes doivent être mises en œuvre dans l'ensemble des juridictions du G20 d'ici à 2012. Les États-Unis et l'Union européenne ont bien avancé dans la mise en œuvre des législations nécessaires : l'ensemble des pays du G20 doit maintenant les rejoindre (d'où un « feu rouge » signalé dans le tableau de revue du Conseil de Stabilité Financière).

- À Cannes, le G20 s'est solennellement engagé à mener à terme cette réforme très structurante pour le secteur financier et de faire converger au maximum les dispositifs nationaux pour éviter les risques d'arbitrage réglementaire.
- Le G20 a par ailleurs décidé de lancer de nouveaux chantiers pour harmoniser les dispositifs nationaux en matière de 1) règles sur les exigences de garanties financières applicables aux produits dérivés non compensés et 2) d'harmonisation des bases de données centrales et des modalités d'accès à ces données par les régulateurs.

2. INTÉGRITÉ ET EFFICACITÉ DES MARCHÉS

Les marchés financiers, et notamment les marchés d'actions, ont connu des changements considérables ces dernières années. Ces évolutions sont liées : (i) au développement de nouvelles technologies telles que le *trading* algorithmique et les transactions à haute fréquence (*high frequency trading* – HFT) qui représentent aujourd'hui 70 % des volumes d'échange sur les marchés actions aux États-Unis et 40 % en Europe ; (ii) à l'accroissement de la fragmentation des marchés, avec l'augmentation du nombre de plateformes de négociation opaques (*dark pools*). Ces évolutions récentes peuvent réduire l'efficacité des mécanismes de formation des prix et font courir de nouveaux risques au système financier, qui peuvent être déstabilisateurs pour l'économie. Le krach éclair (« flash crash ») intervenu aux États-Unis le 6 mai 2010 a ainsi mis en évidence les risques associés à ces nouvelles technologies.



À l'initiative de la France, le G20 avait mandaté à Séoul l'Organisation internationale des Commissions de Valeurs (OICV) pour faire des recommandations visant à renforcer l'intégrité et l'efficacité des marchés.

À Cannes, le G20 a endossé les recommandations de l'OICV, notamment des obligations de transparence et de contrôle renforcées sur ces nouvelles technologies de marché : obligations d'information renforcées à toutes les étapes des transactions, procédures de coupe-circuit et outils de détection renforcés des abus de marché. Ces travaux seront poursuivis en 2012 car les nouvelles technologies de marché posent des défis sans cesse renouvelés aux régulateurs.

■ **Le G20 a aussi décidé d'aller plus loin à travers :**

■ **le lancement d'un nouveau chantier sur le fonctionnement des marchés de CDS (*Credit Default Swap*).** Le CDS est une sorte de contrat d'assurance que peut souscrire une contrepartie pour se protéger d'un défaut (par exemple un CDS souverain permet de se prémunir contre le défaut d'un État). Les CDS sont des instruments financiers souvent peu liquides et forment un marché peu transparent. Il est essentiel de mieux comprendre leur effet sur la formation des prix des actifs pour lesquels ils sont censés apporter une protection et de prendre les mesures de régulation nécessaires ;

■ la mise en place d'un **système d'identification mondial des contreparties** financières (LEI pour *Legal Entity Identifier*), le Conseil de stabilité financière étant chargé de piloter l'élaboration de propositions d'ici le prochain Sommet du G20 afin de définir une gouvernance mondiale adaptée à ce puissant dispositif de surveillance du système financier.

3. DÉRIVÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES

Les marchés de matières premières sont de plus en plus financiarisés. À titre d'exemple, les volumes échangés sur les marchés financiers du pétrole sont aujourd'hui trente-cinq fois supérieurs à ceux échangés sur les marchés physiques. Simples instruments de couverture des risques à l'origine, les marchés dérivés de matières premières sont en effet de plus en plus considérés comme une nouvelle classe d'actifs pour de nombreux investisseurs financiers (fonds indiciels, *hedge funds*). Par ailleurs, la plupart des marchés de matières premières, tels que le pétrole et le blé, ont une dimension mondiale. Au G20 de Séoul, à l'initiative de la France, le G20 avait mandaté l'OICV pour proposer une régulation et une supervision renforcée des dérivés de matières premières.

■ **A Cannes, le G20 a endossé un cadre commun de régulation et de supervision des marchés dérivés de matières premières** sur la base des travaux de l'OICV. Ce cadre inclut des mesures d'amélioration de la transparence de ces marchés, le renforcement de leur surveillance (obligations renforcées de *reporting*) ainsi que des pouvoirs pour les autorités de marché. Il préconise en particulier la mise en place de limites de position ex-ante permettant de limiter l'emprise qu'un investisseur peut avoir sur un marché, afin de lutter plus efficacement contre les manipulations de marché. Le G20 a enjoint l'OICV de veiller à la bonne application de ces mesures d'ici fin 2012.