



# La Lettre européenne

de l'**AFTI**

Numéro 11 - Janvier à Mars 2014

**afti**  
La dynamique du post-marché

## Editorial

La législature s'achève, la mise en oeuvre commence ..... 3

## Gestion d'actifs

OPCVM V : Les co-législateurs s'accordent sur la protection des investisseurs ..... 4

MMF : Les députés fortement divisés ..... 5

FEILT : Un vote en toute discrétion ..... 6

## Règlement/livraison

MIF II : Enfin un accord! ..... 7

CSD : Finalisation en vue ..... 7

Opérations de financement sur titres : De nouvelles obligations de transparence ..... 8

## Marchés Financiers

Réforme structurelle des banques : L'explosif cadeau d'adieu de Michel Barnier ..... 9

Union bancaire : Accord sur la résolution unique à Bruxelles, mise en place de la supervision à Francfort ..... 10

Indices financiers : Report à la prochaine législature ..... 11

## LA LÉGISLATURE S'ACHÈVE, LA MISE EN OEUVRE COMMENCE

Une page se tourne en ce moment à Bruxelles. Alors que nous vivons les dernières semaines de la septième législature du Parlement européen, les négociations s'accroissent, les votes s'enchaînent. Le compte à rebours est en effet lancé : il reste moins de deux mois avant l'arrêt des travaux parlementaires.

Chacun évalue ses chances de réélection. Certains en sont assurés, d'autres savent déjà qu'ils ne retrouveront pas leur siège en juillet, lors de la session plénière inaugurale. Pourtant, nombre d'entre-eux n'ont pas démerité au cours des cinq ans qui se sont écoulés depuis la dernière fois que les électeurs ont été appelés aux urnes pour envoyer leurs représentants à Strasbourg.

Du côté de la rue de la Loi, on voit s'approcher doucement la fin du mandat de la Commission Barroso II, et notamment de son énergique Commissaire au Marché Intérieur et aux Services, Michel Barnier. Même si les équipes des différentes directions générales restent, le renouvellement du collège des Commissaires entraîne inévitablement un ralentissement de l'activité : l'impulsion politique nécessaire à la production de nouvelles initiatives ne reviendra qu'avec la nomination du nouveau collège.

Peut-être est-ce alors le moment de faire le bilan. Cinq ans d'un bouillonnement législatif, qui aura épuisé fonctionnaires européens, députés, diplomates, experts et – ne les oublions pas – professionnels du secteur financier, nous donnent aujourd'hui un paysage réglementaire transformé de fond en comble. Peu ou prou, toute la législation financière européenne a été révisée, rarement à la marge, souvent en profondeur. Que l'on parle des exigences en fonds propres pour les banques, des infrastructures de marchés et des dérivés (EMIR), des plateformes de négociations et des règles de transparence (MIF II), des exigences s'imposant aux gestionnaires de fonds d'investissement (OPCVM V et AIFMD), des dépositaires centraux de titres (Règlement CSD) ou encore des fonds du marché monétaire (Règlement MMF), aucun acteur, aucun territoire, aucun marché, aucun produit, pour paraphraser le Commissaire Barnier, n'aura échappé au législateur européen. Quel que soit le jugement que l'on porte sur le résultat final, il faut le reconnaître : le travail qui a été accompli est immense, et l'AFTI y a contribué en apportant, partout où cela était utile, la vision des professionnels des titres.

Aujourd'hui, l'essentiel de la phase législative est derrière nous. Vient le temps de la mise en œuvre : l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) doit encore produire un nombre impressionnant d'actes délégués pour rendre possible l'application des directives et règlements adoptés par le législateur, et surtout, les professionnels ont devant eux le colossal chantier de l'application au quotidien. Il faut désormais adapter les systèmes d'information, les méthodes de calcul, les règles de gouvernance interne et bien d'autres choses encore. Comment y parviendront-ils ? Nous le saurons bientôt.

En attendant, le Commissaire Barnier lègue aux futurs députés un dernier chantier législatif, qui devrait occuper les premiers mois de leur mandat, *«la pierre principale et finale de l'architecture d'une réforme financière ambitieuse, la plus ambitieuse que l'Europe ait connue»*, le règlement sur la séparation des activités bancaires.

## OPCVM V : LES CO-LÉGISLATEURS S'ACCORDENT SUR LA PROTECTION DES INVESTISSEURS

Mieux encadrer la fonction de dépositaire pour mieux protéger les investisseurs qui placent leurs fonds dans des OPCVM, tel était l'objectif premier de la révision de la directive sur les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières, connue sous le nom de UCITS V.

Et c'est bien cet objectif qui transparait dans l'accord trouvé le 25 février dernier entre le Parlement européen et la Présidence du Conseil de l'Union européenne, au terme des négociations informelles en trilogie. Réagissant à l'accord, Michel Barnier, le Commissaire au Marché Intérieur et aux Services, a rappelé l'importance de maintenir la sécurité du cadre juridique des OPCVM, considéré comme « *un modèle de référence* » dans le monde, et de s'assurer que des fraudes du type 'Madoff' ne puissent pas se reproduire.

En effet, différentes mesures ont été prises par les colégislateurs pour s'assurer d'une part que les actifs des OPCVM seront mieux protégés, et d'autre part qu'en cas de perte, les investisseurs puissent demander réparation plus facilement.

Pour le volet protection des actifs, on note tout d'abord un resserrement de la liste des établissements pouvant agir comme dépositaires – banques centrales nationales, établissements de crédit et les entités régulées disposant de

fonds propres suffisants et de l'infrastructure adéquate. Si malgré ces exigences, le dépositaire venait à faire faillite, les actifs des OPCVM seraient protégés via des règles de séparation et des clauses de sauvegarde fournies par le droit national sur les procédures d'insolvabilité. Côté réparation, le dépositaire sera tenu responsable de la perte de tout actif d'OPCVM par lui détenu, et la nouvelle législation donnera la possibilité aux investisseurs d'attaquer directement le dépositaire, sans passer par le gestionnaire de l'OPCVM.

Par ailleurs, cette nouvelle mouture de la directive intègre des règles de rémunération alignées sur celles de la directive AIFM, qui visent à décourager chez tous les acteurs impliqués dans la gestion des OPCVM la prise de risque excessive et, au contraire, à promouvoir une gestion saine du risque. Pour le rapporteur au Parlement européen, le député allemand écologiste Sven Giegold, ces mesures « assureront que les intérêts des investisseurs soient plus en phase avec ceux des gestionnaires de fonds ».

L'accord trouvé entre les négociateurs doit encore être formellement approuvé par leurs institutions respectives. Le Parlement européen prévoit ainsi de procéder à un vote conclusif lors de la session plénière du 15 avril, qui devrait être suivi, quelques semaines plus tard, par un vote du Conseil.



Sven Giegold, député européen - © Union européenne, 2013 - PE

## MMF : LES DÉPUTÉS FORTEMENT DIVISÉS

Saïd El Khadraoui, le rapporteur socialiste belge sur le projet de règlement relatif aux fonds du marché monétaire (MMF), commence à perdre patience : le vote de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) sur son projet de rapport a déjà été reporté trois fois, et les députés conservateurs des groupes PPE et ECR, emmenés par l'Irlandais Gay Mitchell, semblent bien vouloir renvoyer le texte à la prochaine législature. Plusieurs échanges tendus ont eu lieu en commission ECON alors que le rapporteur essayait de faire voter son texte. Le 17 février, un désaccord entre M. Mitchell et Philippe Lamberts, rapporteur fictif écologiste, avait ainsi abouti à l'annulation de tous les votes prévus ce jour-là.

Le principal point de discorde entre les députés concerne la réserve de fonds propres qui serait imposée aux fonds à valeur liquidative constante (CNAV). La Commission européenne avait proposé en septembre dernier d'imposer à ces fonds, vus comme source de risque systémique, de constituer un coussin de capital équivalent à 3% des actifs. La Commission assouplissait en cela une recommandation du Conseil Européen du Risque Systémique qui proposait d'interdire purement et simplement les fonds CNAV.

Depuis lors, les positions des députés se sont polarisées : les groupes de gauche sont favorables au coussin de capital, voire à l'interdiction des fonds CNAV, alors que les groupes libéraux et conservateurs demandent au moins une réduction du coussin, au mieux sa suppression. Il est désormais peu probable que M. El Khadraoui puisse faire voter une position commune du Parlement sur ce texte avant la fin de la législature.

Impatient, Saïd El Khadraoui l'est aussi vis-à-vis du Conseil de l'Union européenne. L'autre co-législateur semble en effet avancer plus lentement sur ce dossier.



*Saïd El Khadraoui, député européen - © Union européenne, 2013 - PE*

## FEILT : UN VOTE EN TOUTE DISCRÉTION

Le 10 mars 2014 a été voté en Commission ECON du Parlement européen un texte dont on parle fort peu mais qui représente pourtant l'une des premières initiatives de l'Union européenne pour la relance de la croissance économique : la proposition de règlement sur les fonds européens d'investissement de long terme (FEILT).

La rapporteure, la conservatrice grecque Rodi Kratsa-Tsagaropoulou, a rappelé l'enjeu de cette législation : alors que les nouvelles exigences en fonds propres poussent les banques à réduire leurs bilans, « *l'économie européenne a besoin d'échapper à sa dépendance aux banques et d'utiliser les fonds disponibles* ».

Les députés ont apporté une série de retouches à la proposition initiale de la Commission. Ainsi de l'ajout des PME non cotées à la liste des actifs admissibles pour un FEILT, d'une flexibilité accrue sur le cycle de vie des fonds, ou encore d'un potentiel d'emprunt autorisé jusqu'à 40% des actifs. Le rapport de la commission parlementaire pose cependant la condition qu'au moins 60% des investissements d'un FEILT devront être réalisés dans l'Union européenne et souligne l'importance de la coopération des gestionnaires de FEILT avec la Banque Européenne d'Investissement pour le financement des projets d'infrastructures.

Les députés ont également mis en avant le rôle important que les banques auront à jouer dans la promotion de ces nouveaux véhicules d'investissement et la nécessité de mettre en place des incitations de nature fiscale – de la part des Etats membres lorsque les projets financés répondent à des objectifs sociaux ou environnementaux par exemple – et réglementaire – notamment par des ajustements des exigences liées à Solvabilité II.



Rodi Kratsa-Tsagaropoulou, députée européenne - © Union européenne, 2013 - PE

## MIF II : ENFIN UN ACCORD!

«Avec les règles révisées, l'Union européenne, en réponse à la crise financière, acquiert un outil important pour réduire le risque systémique et assurer la stabilité des marchés financiers ainsi qu'une protection adéquate des investisseurs». C'est en ces termes que le ministre grec des Finances, Yannis Stournaras, Président en exercice du Conseil Ecofin, s'est réjoui de l'accord trouvé avec les négociateurs du Parlement le 14 janvier sur le projet de législation relative aux marchés d'instruments financiers, MIF II. En effet, à l'issue de deux ans de négociations en trilogie, les deux parties se sont finalement mises d'accord sur un texte commun pour cette réforme majeure.

Parmi les principales mesures du texte, on trouve la création de nouvelles plateformes d'échanges, les OTF (Organised Trading Facilities), censées constituer une alternative aux négociations de gré-à-gré pour les obligations et les dérivés, l'encadrement du trading à haute fréquence et l'introduction de limites de positions sur la négociation de matières premières.

Ce texte fondamental, sorte de code boursier à l'échelle du continent européen, doit encore être formellement adopté par le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne pour entrer en vigueur. Mais le travail ne s'arrêtera pas là. En effet, le texte négocié par les députés et les ministres – un règlement et une directive – doit encore être étoffé de plusieurs actes législatifs pour être appli-



Michel Barnier, Commissaire au Marché Intérieur, et Ioannis Stournaras, ministre grec des Finances - © Conseil de l'Union européenne, 2014

cable. Le règlement fait ainsi une série de renvois à des actes délégués, des normes d'application sur lesquels travaille déjà l'Autorité Européenne des Marchés Financiers et qui devront ensuite être adoptés par la Commission européenne. La directive, elle, devra être transposée dans le droit national de chacun des vingt-huit Etats membres de l'Union européenne.

## CSD : FINALISATION EN VUE

La fin est proche. Plus que quelques semaines avant l'adoption formelle du règlement concernant les dépositaires centraux de titres et l'amélioration des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres. Après l'accord trouvé le 18 décembre 2013 en trilogie entre le Parlement et la Présidence lituanienne du Conseil de l'Union européenne, le Comité des Représentants Permanents, les ambassadeurs des Etats membres, a validé le 26 février le compromis négocié par la Présidence. Ne reste plus au Parlement européen et au Conseil qu'à procéder à un vote formel – le 15 avril pour le Parlement, dans les semaines qui suivront pour le Conseil – pour parachever le processus législatif.

Pour rappel, ce règlement, entre autres mesures, crée un système commun pour la délivrance des autorisations d'activité des dépositaires centraux de titres, introduit l'obligation de dématérialisation des titres et harmonise le délai de règlement-livraison à l'échelle de l'Union européenne. Il donne en outre un cadre juridique au projet TARGET2-Securities, piloté par la Banque Centrale Européenne, qui harmonise les aspects opérationnels du règlement-livraison à partir de 2015.

# OPÉRATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES : DE NOUVELLES OBLIGATIONS DE TRANSPARENCE



Michel Barnier lors de la conférence de presse sur la séparation des activités bancaires, le 29 janvier - © Union européenne, 2014

Pour la Commission européenne, c'est devenu un réflexe: dès qu'elle impose de nouvelles restrictions à l'activité des banques (voir notre article p.9), elle les accompagne de règles pour renforcer la transparence des activités de financement non régulées, le fameux «*shadow banking*», pour éviter qu'elles soient utilisées pour contourner les règles du secteur bancaire traditionnel.

Le 29 janvier n'a pas échappé à la règle : en même temps que sa proposition d'interdire la négociation pour compte propre et de filialiser les activités financières risquées, la Commission a mis sur la table une proposition de règlement visant à renforcer la transparence des opérations de financement sur titres, «*celles qui s'apparentent à des emprunts, les mises en pension et les prêts-emprunts de titres*» ou encore «*la réutilisation de collatéraux*», a précisé Michel Barnier.

Ces transactions devront ainsi être enregistrées dans un registre central, ce qui permettra aux superviseurs d'identifier plus facilement les liens entre les banques et les entités financières non régulées. Banques, courtiers, gestionnaires de fonds, compagnies d'assurances seront soumis à cette obligation, ainsi que d'autres sociétés non financières.

Les gestionnaires de fonds se verront par ailleurs imposer de nouvelles obligations d'information: ils devront communiquer sur leur utilisation des opérations visées par le règlement et en rendre compte à leurs investisseurs.

Enfin, la réutilisation de collatéraux sera soumise à des conditions plus strictes: les clients ou contreparties devront donner leur consentement explicite, après avoir été pleinement informés des risques liés à cette réutilisation.

# RÉFORME STRUCTURELLE DES BANQUES : L'EXPLOSIF CADEAU D'ADIEU DE MICHEL BARNIER

Le 29 janvier dernier, c'est d'un pas décidé que le Commissaire au Marché Intérieur, Michel Barnier, monte à la tribune de la salle de presse de la Commission européenne. Il sait qu'il va être assailli de questions : il vient de faire adopter par le collège des Commissaires sa proposition de règlement mettant en œuvre la séparation des activités bancaires.

## **Encadrer les «too-big-to-fail»**

Le règlement proposé ne vise que les plus grosses des banques européennes, les fameuses «*too-big-to-fail*», mais aussi «*too costly to save*» et «*too complex to resolve*». «*Pour ces banques-là, tout ce que nous avons fait jusqu'ici, les trente lois proposées, n'est pas suffisant*» a estimé Michel Barnier. Seules les banques détenant plus de 30 milliards d'euros d'actifs et dont les activités de trading dépassent 70 milliards d'euros ou 10% des activités de la banque seront ainsi concernées par les nouvelles règles, soit une trentaine de groupes bancaires. C'est là l'une des principales différences entre la proposition européenne et la règle Volcker mise en place par les Etats-Unis, cette dernière s'appliquant à l'ensemble du secteur bancaire.

## **Interdiction de la négociation pour compte propre**

Les premières réactions arrivent dans les minutes qui suivent la divulgation du texte, certaines l'encensent, d'autres le vouent aux gémonies. C'est que parmi les dispositions du texte proposé, il y en a une qui est radicale : l'interdiction de la négociation pour compte propre sur les instruments financiers et les matières premières, mais pas sur les dettes souveraines

Les services du Commissaire sont en effet parvenus à la conclusion qu'il énonce ainsi: «*quand une banque utilise l'argent de ses dépôts, ou de l'argent qu'elle emprunte à des taux très bas du fait des garanties publiques implicites, pour spéculer et en tirer des bénéfices pour son propre compte, sans aucun lien avec les déposants et l'activité économique réelle [...] les risques sont bien réels pour les contribuables*». En conséquence de quoi ils proposent «*purement et simplement, en en définissant clairement les limites, de l'interdire dans toutes les banques importantes européennes*».

## **Responsabiliser le superviseur**

La séparation des activités ne sera mise en œuvre que lorsque cela sera nécessaire. La Commission veut «*responsabiliser le superviseur*», faire en sorte «*que les autorités compétentes aient les moyens et les pouvoirs d'agir vite, plus vite que la loi ne peut être faite*». Ils devront surveiller de près des activités telles que la tenue de marché, la titrisation, ou les transactions sur dérivés complexes. Il reviendra au superviseur d'examiner le niveau de risque lié à ces activités dans chaque banque, et de déterminer s'il est nécessaire de loger ces activités dans une filiale séparée du reste du groupe bancaire. «*La clé de cette seconde proposition, ainsi que l'explique le Commissaire, est d'obliger ces grandes banques à un dialogue structuré, exigeant et sans complaisance, avec le superviseur*».

Au final, la proposition vise moins à diviser les grands groupes bancaires qu'à réduire leur taille, jusqu'à un niveau jugé proportionnel aux besoins de financement de l'économie réelle. En effet, pour Michel Barnier, «*ces mesures devraient ramener ces banques vers leurs déposants et leurs activités de détail, car nombre d'entre elles voudront éviter la filialisation, et pour cela elles devront réduire la voilure*».

## **Paris et Berlin pris à revers, Londres satisfait**

Dès la publication du texte, les gouvernements français et allemand ont exprimé leurs critiques à l'égard de la proposition européenne, plus ambitieuse que les législations déjà adoptées par les deux pays. Le Gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer a ainsi jugé «*irresponsable*» la proposition du Commissaire Barnier, et «*espère que ce projet restera enterré et qu'il n'aura aucune suite*». La filialisation, qui pourrait notamment viser les champions bancaires français et allemands, les obligerait à mobiliser un surplus de fonds propres pour les activités filialisées, un surcoût préjudiciable, surtout s'il se fait au détriment du financement des entreprises.

A Paris et à Berlin, on critique aussi la dérogation que la Commission propose d'octroyer aux banques britanniques, jugeant que la règle Vickers déjà mise en place a un effet équivalent, et qu'il suffira de vérifier que la séparation a été effectuée là où elle s'avérait nécessaire.

## UNION BANCAIRE : ACCORD SUR LA RÉOLUTION UNIQUE À BRUXELLES, MISE EN PLACE DE LA SUPERVISION À FRANCFORT

« *Nous ne voulions pas d'un accord, nous voulions un bon accord* » a dit la députée socialiste portugaise Elisa Ferreira, les traits tirés, en conférence de presse, quelques heures après qu'elle et ses collègues aient obtenu, au terme de la réunion de trilogue la plus longue de l'histoire – seize heures et demie, de 15 heures le 19 mars à 7h30 le 20 mars –, un accord, inespéré, avec la Présidence grecque du Conseil sur le règlement mettant en place le Mécanisme de Résolution Unique.

Pourtant, quelques minutes encore avant la réunion, personne n'aurait parié sur une telle issue. Sven Giegold, négociateur pour le groupe écologiste, déclarait alors « *je ne pense pas qu'il y aura d'accord aujourd'hui* ». La Présidence grecque n'avait en effet pas obtenu des ministres des finances le mandat substantiellement révisé qu'elle espérait, et les deux co-législateurs campaient sur des positions qui semblaient irréconciliables.

Au final, les députés ont fait reculer le Conseil sur plusieurs points essentiels, notamment faire prévaloir l'expertise technique sur la décision politique dans la décision de procéder à une résolution et limiter l'implication du Conseil Ecofin, ou encore accélérer le processus de mutualisation des fonds de résolution nationaux, deux points pourtant farouchement défendus par l'Allemagne. « *Nous pouvons réveiller M. Schäuble à 5h30 du matin et le faire céder. Le Parlement n'est pas impuissant* » s'est

réjoui M. Giegold. Malgré leurs efforts, les députés n'auront toutefois pas réussi à obtenir satisfaction sur tous les points : la constitution des fonds et la méthode de calcul resteront du ressort des seuls gouvernements, via un traité intergouvernemental.

Reste maintenant à la Présidence grecque à faire accepter l'accord par le Conseil – plusieurs capitales ont été contactées dans la nuit pour s'assurer de leur assentiment – et au Parlement à voter le texte issu de cette longue nuit blanche, vote prévu pour le 15 ou le 16 avril prochain.

### ***Pendant ce temps, à Francfort...***

De son côté, la BCE multiplie les initiatives pour faire avancer au plus vite la mise en place de la nouvelle architecture de supervision bancaire dans la zone euro, initiative qu'elle a présentée le 4 février au Parlement européen, à la Commission européenne et au Conseil de l'Union européenne dans le premier des rapports trimestriels qu'elle doit leur fournir en vertu du règlement MSU.

L'institution de Francfort a ainsi largement défini son modèle de supervision, rendu public notamment à travers le manuel relatif à l'examen des actifs, publié le 11 mars, ainsi que le cadre du reporting prudentiel, précisant les données que la BCE et les autorités membres du MSU requerront pour exercer leur surveillance prudentielle. ...



Les quatre députés négociateurs de l'accord : Sven Giegold, Sylvie Goulard, Elisa Ferreira et Corien Wortmann-Kool - © Union européenne 2014 - Source PE



Le siège de la Banque Centrale Européenne à Francfort - © Flickr/jo.sau

Le projet de règlement-cadre de la BCE sur le MSU, ensemble des règles définissant le fonctionnement du mécanisme, a été publié et soumis à consultation publique. La version finale doit être publiée d'ici le 4 mai 2014. Ce règlement-cadre définit notamment les procédures pour décider si une banque doit être placée sous la surveillance directe de la BCE, qui sera exercée par des 'équipes de surveillance prudentielle conjointes' (Joint Supervisory Teams, JST), ou bien laissée sous la surveillance de l'autorité nationale, ainsi que la coopération entre la BCE et les autorités nationales compétentes. Sont également définis les règles relatives à la surveillance globale exercée par la BCE, les principes généraux de conduite des procédures ainsi que les accords de coopération étroite entre la BCE et les autorités des pays dont la monnaie n'est pas l'euro mais qui souhaitent participer au MSU.

Tout en travaillant à la définition des règles définitives mettant en place le MSU, la BCE a également lancé le chantier de l'évaluation du secteur bancaire de la zone euro. Des contacts ont été pris avec les dirigeants des 124 groupes bancaires identifiés comme potentiellement « importants » et les principales caractéristiques des stress tests ont été définies avec l'Autorité Bancaire Européenne (EBA). Une cartographie de l'ensemble du système bancaire de la zone euro a été réalisée, incluant l'ensemble des établissements de crédit avec leur structure interne et la composition des groupes bancaires.

## INDICES FINANCIERS : REPORT À LA PROCHAINE LÉGISLATURE

C'est désormais un fait acquis, la proposition de règlement concernant la gouvernance dans la formation des indices financiers ne sera pas adoptée sous la septième législature du Parlement européen.

En effet, même si le Conseil a entamé ses travaux en groupe de travail, il est encore loin d'être en mesure de produire une orientation générale sur le texte pour négocier avec le Parlement. Les discussions sont encore au niveau des experts des Etats membres, qui négocient les dispositions techniques du texte, alors que les diplomates et les ministres n'ont pas encore abordé le sujet.

Du côté du Parlement, la Commission ECON a décidé de reporter le vote sur le texte jusqu'après les élections, pour

se donner le temps d'un examen plus approfondi. La rapporteure, et présidente de la commission, la libérale britannique Sharon Bowles, a proposé des amendements significatifs au texte, notamment une forte réduction du champ d'application, ce qui ne convient pas à certains groupes politiques et rend difficile la constitution d'une majorité en soutien à son projet de rapport.

La Commission européenne, pour qui le dossier « *reste une priorité* » a cependant espéré qu'il puisse faire l'objet d'un accord « *avant la fin de l'année* ». Il est cependant probable que la Commission ait poussé en faveur d'un report, estimant que « *la substance est prioritaire par rapport au calendrier* » et étant en désaccord avec plusieurs des propositions de Mme Bowles.

# La Lettre européenne de l'AFTI



Directeur de publication : **Marcel RONCIN**

Rédacteur en chef : **Karima LACHGAR**

## AFTI

36, rue Taitbout - 75009 PARIS

Tél : +33 1 48 00 52 03

Fax : +33 1 48 00 50 48

[www.afti.asso.fr](http://www.afti.asso.fr)

[secretariat.afti@bf.fr](mailto:secretariat.afti@bf.fr)



Réalisé avec le soutien d'**EURALIA**,  
Conseil en affaires publiques

Contact :

**Sébastien Commain**

[sebastien.commain@euralia.eu](mailto:sebastien.commain@euralia.eu)