



# La Lettre européenne

de l'**AFTI**

Numéro 12 - Avril à Juin 2014

**afti**  
La dynamique du post-marché

## Editorial

Parlement européen : La pression eurosceptique..... 3

## Elections européennes

Présidence de la Commission européenne : Le long chemin de Jean-Claude Juncker ..... 4

Quelques départs notables ..... 4

## Gestion d'actifs

Fonds européens d'investissement à long terme : Le Conseil trouve un accord..... 5

OPCVM V : La directive formellement adoptée..... 5

Droit des actionnaires : S'investir sur le long terme..... 6

## Règlement/livraison

MIF II : Un cortège d'actes délégués..... 7

## Marchés financiers

Réforme financière : La Commission dresse un bilan..... 8

Pour l'ESRB, l'Europe est sur-bancarisée ..... 9

Directive anti-blanchiment : Rendez-vous en deuxième lecture..... 10

Fonds européen de résolution bancaire : signature du traité intergouvernemental..... 11

Les risques sur les marchés européens selon l'ESMA ..... 11

## PARLEMENT EUROPÉEN : LA PRESSION EUROSCEPTIQUE

Un « *séisme* » politique, selon le Premier ministre français, Manuel Valls, c'est ce qu'auront été les élections européennes du 25 mai 2014. C'est l'évidence en France et au Royaume-Uni où les partis europhobes Front National et United Kingdom Independence Party arrivent en tête, balayant les formations politiques de centre droit et de centre gauche. Dans le reste de l'Europe, si le verdict des urnes est moins tranché, il n'en recèle pas moins une série de dangers et d'écueils qu'il reviendra aux nouveaux élus européens d'éviter.

En effet, le Parlement européen version 2014-2019 reste dominé par une majorité de forces politiques pro-européennes allant du centre-gauche –Socialistes & Démocrates– au centre-droit –Parti Populaire Européen– en passant par les écologistes et les libéraux, qui tous ensemble réunissent 529 des 751 sièges. Mais cette majorité se trouve fortement réduite par rapport à la législature précédente, lorsque ces quatre mêmes groupes réunissaient 610 des 766 sièges. Le bloc pro-européen, passant ainsi de 80% de l'hémicycle à 70%, remporte une victoire teintée de défaite, face à des eurosceptiques, principalement de droite, qui se targuent d'être les véritables représentants des attentes des citoyens.

Les extrêmes parviendront-ils à bloquer le fonctionnement du Parlement européen ? Non. Le système politique européen n'a jamais fonctionné sur le mode majoritaire bipartisan que nous connaissons en France. Aucun groupe politique européen n'ayant jamais la majorité absolue des sièges, l'institution a développé des pratiques et des procédures favorisant la recherche de compromis et la constitution de coalitions ad hoc sur chaque dossier. Cette culture de la négociation devrait permettre aux députés des principales formations pro-européennes de continuer à mener le travail parlementaire sans encombre. Les partis eurosceptiques pourront certes donner plus fort de la voix dans les débats, mais ils ne devraient que rarement être en mesure de peser significativement sur l'adoption ou le rejet d'une initiative législative.

Faut-il alors faire comme si de rien n'était et se boucher les oreilles face aux critiques des eurosceptiques ? Non, c'est le principal écueil auquel doivent échapper les nouveaux députés pro-européens. La machinerie institutionnelle permettrait de le faire, mais une telle attitude laisserait sans réponse la demande d'une part importante, et croissante, des électeurs européens. La montée des extrêmes dans un nombre très significatif d'Etats membres, dont certains des plus grands membres fondateurs, demande une telle réponse. Face aux projets de déconstruction de l'Union européenne, de retour à la fragmentation du continent derrière les frontières nationales, il revient aux forces politiques pro-européennes de formuler pour l'Europe un projet réaliste qui réponde aux demandes des électeurs, sans chercher à éviter les débats difficiles, mais sans non plus s'en laisser imposer les termes et l'agenda par les opposants de l'intégration européenne.

## PRÉSIDENTE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE : LE LONG CHEMIN DE JEAN-CLAUDE JUNCKER

Le Parlement européen est bien en passe de gagner son pari : tordre le bras au Conseil européen et être l'institution qui choisira désormais le Président de la Commission européenne, chef de l'Exécutif européen. Les partis politiques européens ont très tôt su mettre à profit la rédaction, ambiguë il est vraie, du Traité de Lisbonne stipulant que le Conseil européen désigne un candidat à soumettre au Parlement en tenant compte du résultat des élections européennes. La route menant l'ancien Premier ministre du Grand-Duché de Luxembourg à Bruxelles aura pourtant été semée d'embûches.

### **Le quitte-ou-double britannique**

Seulement esquissée avant le scrutin des 22-25 mai, l'opposition du Premier ministre David Cameron à l'investiture de son ancien homologue s'est faite de plus en plus farouche. Surfant dans un premier temps sur l'image de Jean-Claude Juncker comme « *homme du passé* », incapable de réformer l'Europe, le discours britannique s'est peu à peu durci, jusqu'à demander un vote formel du Conseil – une première – dont le principal résultat aura été de montrer l'isolement du Royaume-Uni à Bruxelles. Une tradition européenne veut cependant que l'on n'inflige pas une telle humiliation à l'un des membres du club sans lui donner une compensation conséquente. Dès lors Londres pourrait encore récupérer le portefeuille très convoité de Commissaire au Marché Intérieur, ainsi que le poste de Secrétaire Général de la Commission. Il est cependant probable que la nomination de M. Juncker, et l'incapacité de David Cameron à l'empêcher, ait une influence sur le référendum prévu en 2017 sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union.

### **Les sociaux-démocrates monnayent leur soutien**

L'attitude de la deuxième grande famille politique européenne, celle des sociaux-démocrates, constituait une autre inconnue dans l'équation du Luxembourgeois : pourrait-il compter sur leur soutien à la fois au Parlement européen et au Conseil ? Au Parlement la question fut vite réglée : la menace d'un conflit interinstitutionnel a suffi à resserrer les rangs des députés, tous partis confondus, en soutien de leur lecture du traité, ce serait Jean-Claude Juncker ou personne. Au Conseil, la réponse a été apportée le 21 juin, à l'issue d'une rencontre entre les chefs d'Etat et de gouvernement sociaux-démocrates organisée à Paris : François Hollande, Matteo Renzi, Elio di Rupo ou encore Helle Thorning-Schmidt soutiendraient



Jean-Claude Juncker © European People's Party, 2014

M. Juncker, à condition que son programme soutienne la croissance et l'emploi des jeunes.

Pendant ce temps, les principaux groupes du Parlement européen qui soutiendront la candidature de M. Juncker travaillent à un accord couvrant également le programme législatif pour la législature. M. Juncker devrait donc bien être intronisé le 16 juillet, mais il ne recevra aucun chèque en blanc.

## QUELQUES DÉPARTS NOTABLES

Les élections européennes auront été fatales à un certain nombre de députés actifs sur les sujets de réglementation financière. Ainsi Saïd El Khadraoui (S&D, Belgique), rapporteur sur la proposition de règlement sur les fonds du marché monétaire, quitte l'institution, de même que Jean-Paul Gauzès (PPE, France), coordinateur PPE en commission des affaires économiques et monétaires et rapporteur notamment sur la directive AIFM et le deuxième règlement sur les agences de notation de crédit (CRA2).

Sont en revanche reconduits dans leurs fonctions la socialiste française Pervenche Berès (rapporteuse sur PRIPs), l'écologiste allemand Sven Giegold (OPCVM V) ou encore les conservateurs allemands Werner Langen (CDS) et Markus Ferber (MIF II).

## FONDS EUROPÉENS D'INVESTISSEMENT À LONG TERME : LE CONSEIL TROUVE UN ACCORD

La Présidence grecque du Conseil de l'Union européenne, qui s'est achevée le 30 juin, est finalement parvenue *in extremis* à obtenir l'accord unanime des vingt-huit Etats membres sur le projet de règlement relatif aux Fonds Européens d'Investissement à Long Terme (FEILT). Le dernier compromis a été soumis par écrit aux délégations, qui avaient jusqu'au 20 juin pour émettre des objections. Le Comité des Représentants Permanents a ainsi pu adopter au nom du Conseil Ecofin l'orientation générale et donner mandat à la prochaine Présidence du Conseil, exercée par l'Italie à compter du 1er juillet, pour entamer les négociations avec le Parlement européen. Ces négociations en « trilogue » devraient se dérouler à l'automne, en vue d'un accord en première lecture du texte.

L'objectif de ce projet de règlement est de constituer une catégorie de fonds d'investissement dont l'horizon de temps serait beaucoup plus long que celui des fonds d'investissement classiques. Le cadre réglementaire de ces fonds permettrait de mobiliser des capitaux stables pour le financement de projets n'ayant une rentabilité qu'à long terme, comme les grandes infrastructures.

Selon la version du texte approuvée par le Conseil, les investisseurs de détail, ceux dont le portefeuille n'excède pas 500.000 euros, seront autorisés à investir jusqu'à 10% de leur portefeuille dans des FEILT, à condition toutefois que la somme investie dans chaque FEILT soit supérieure



Réunion du Conseil Ecofin le 20 juin 2014 - © Conseil de l'UE, 2014

à 10.000 euros. En vue de protéger les petits investisseurs, les gestionnaires devront, pour les projets d'une durée supérieure à dix ans, notifier que ces produits ne sont pas liquides et peuvent être inappropriés aux placements des petits investisseurs.

## OPCVM V : LA DIRECTIVE FORMELLEMENT ADOPTÉE

Les députés du Parlement européen ont voté la 4e révision de la directive OPCVM lors de la dernière séance plénière de la septième législature, le 15 avril 2014. Le texte voté était le fruit de négociations en trilogue entre les co-législateurs (Parlement et Conseil) et la Commission. L'objectif des nouvelles règles sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières est de renforcer la protection des investisseurs. Cela passe par des mesures

telles que l'augmentation de la responsabilité du dépositaire et la possibilité pour les investisseurs de le poursuivre directement en justice. D'autres règles viennent protéger les actifs d'OPCVM en cas d'insolvabilité du dépositaire ou encore encadrer les rémunérations avec pour but de limiter la prise de risque des gestionnaires. Après son adoption par le Parlement européen, la directive attend d'être formellement adoptée par le Conseil.

## DROIT DES ACTIONNAIRES : S'INVESTIR SUR LE LONG TERME

Le 9 avril 2014, Michel Barnier a présenté ce qui devrait être sa dernière réforme pour les services financiers : la révision de la directive sur les droits des actionnaires. La Commission entend ainsi améliorer la gouvernance des sociétés cotées, contribuer à leur compétitivité et orienter leurs stratégies de développement vers le long terme. La proposition de directive cible en particulier certaines « *défaillances* » de la gouvernance de ces entreprises. Par exemple, la Commission considère comme nécessaire de clarifier les relations entre les sociétés cotées, leur conseil d'administration, les actionnaires, les intermédiaires et les sociétés de conseil en vote.

L'objectif affiché par M. Barnier est « *d'encourager les actionnaires [...] à adopter une perspective de long-terme de leurs investissements* ». Pour ce faire, le texte vise à renforcer leurs droits pour exercer un certain contrôle sur la gestion de l'entreprise et, de ce fait, renforcer leur responsabilité. La proposition de la Commission s'articule autour de trois éléments clés. Le premier est un thème récurrent des récentes réformes : la politique de rémunération. En effet le texte propose d'instaurer un droit de regard des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants, le « *Say on Pay* ». Il n'est pas question ici d'un plafond fixe sur les rémunérations au niveau européen mais uniquement des critères d'encadrement que pourront utiliser les actionnaires pour fixer un niveau maximum de rémunération pour les dirigeants. La politique de rémunération de la société sera également soumise à d'autres critères. D'abord, elle devra être en accord et même contribuer aux intérêts de long terme de l'entreprise. Ensuite, elle devra aussi tenir compte des conditions de rémunération des employés et expliquer le ratio entre la rémunération moyenne des employés et celle des dirigeants.

Deuxième point structurant du projet de la Commission : la transparence. Leitmotiv des institutions européennes depuis les années 2000, ce principe vient ici s'appliquer à la gouvernance des entreprises. Ce sont plus précisément les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs qui sont visés par le renforcement des critères de transparence. Le texte les enjoint d'explicitier leurs politiques d'investissement et d'engagement à l'égard des sociétés dont ils sont actionnaires. Même chose pour les agences de conseil en vote qui devront mieux expliciter comment elles élaborent leurs recommandations de vote et comment elles gèrent les conflits d'intérêts.



Michel Barnier, Commissaire au Marché Intérieur - © Union européenne, 2014

Troisième et dernier élément clé de la proposition de directive : la meilleure identification des actionnaires. Cette mesure vise à faire en sorte que les actionnaires puissent exercer leurs droits de vote plus facilement. Cette meilleure identification vise en particulier les 44% d'actionnaires des sociétés cotées européennes venant d'un autre Etat membre ou d'un pays tiers.

Cette proposition de directive est essentiellement une opération de renforcement de la transparence dans la gestion des sociétés cotées puisqu'elle ne crée pas d'encadrement législatif contraignant de leur politique de rémunération. En outre la forme de la directive devrait laisser une marge de manœuvre sensible aux Etats membres sur les dispositions d'application du texte.

Dans la foulée de cette présentation, le Parlement européen a décidé que la commission parlementaire de référence pour ce dossier serait la commission des affaires juridiques. Cependant les travaux sur le texte n'ont pas encore débutés et reviendront aux députés élus en mai dernier.

## MIF II : UN CORTÈGE D'ACTES DÉLÉGUÉS

Le paquet MIF II a été publié au Journal Officiel de l'Union européenne le 12 juin 2014. Cela ne marque cependant pas la fin des travaux sur ce dossier. En effet vient à présent le temps des actes délégués. Ces normes techniques vont venir préciser la mise en œuvre de la directive et du règlement. La tâche de préparer ces règles incombe à l'Autorité européenne des marchés financiers, l'ESMA, sur mandat de la Commission européenne. Elle a ainsi lancé une vaste consultation sur les deux textes pour recueillir les avis des professionnels du secteur dans le but de préparer les projets de normes techniques, projets qu'elle soumettra ensuite à la Commission. Selon le calendrier établi, la Commission devrait adopter les actes délégués finaux en décembre 2014, c'est-à-dire environ six mois après l'entrée en vigueur des deux textes. Les co-législateurs, le Parlement européen et le Conseil, disposent d'un droit de veto pour chaque acte délégué.

Le plus gros morceau concerne la protection des investisseurs. Sur ce sujet, l'ESMA devrait rédiger une vingtaine de projets de normes techniques allant des informations à fournir aux clients jusqu'à la gouvernance des produits qui leur sont proposés. L'ESMA apportera également son avis technique sur les normes relatives à la transparence des marchés financiers, le trading à haute fréquence, les dérivés sur les produits de base ainsi que les exigences à appliquer aux plateformes de négociation. En tout, l'ESMA devrait rédiger une quarantaine de normes techniques.

A noter que certaines voix se sont d'ores et déjà élevées contre les recommandations de l'autorité européenne, notamment en France sur les rétrocessions versées aux conseillers en placement.



© Union européenne, 2014 - PE

## RÉFORME FINANCIÈRE : LA COMMISSION DRESSE UN BILAN

Le périple touche-t-il à sa fin ? Après 5 ans et plus de 40 propositions législatives, la Commission européenne dresse un premier bilan de son programme de réforme des services financiers. A la barre, on retrouve les mêmes : José Manuel Barroso et Michel Barnier. La mission reste inchangée : transposer la feuille de route du G20 de Pittsburg dans le marché unique. Quelques mois avant la fin du mandat de la Commission Barroso II, le président et son Commissaire au marché intérieur ont présenté le chemin parcouru depuis l'ouragan de 2008. Ce bilan prend la forme d'une Communication de la Commission accompagnée d'une étude économique du programme de réformes.

Cette première évaluation des réformes se veut essentiellement qualitative et doit être considérée comme la première étape d'un processus à long terme auquel toute réforme sera confrontée. S'appuyant sur son étude, la Commission se dit satisfaite des mutations provoquées et observées dans le marché unique des services financiers. Elle juge le fonctionnement des marchés financiers plus efficient grâce à MIF II, leur transparence mieux garantie (EMIR) et le consommateur moins exposé (système de garantie des dépôts). En outre, les pouvoirs étendus des autorités de surveillance assurent une meilleure supervision des marchés financiers et une plus grande transparence de ceux-ci pour les investisseurs. Enfin les prises de risque excessives devraient être endiguées et les établissements financiers plus résistants en particulier grâce au paquet CRD IV.

La Commission estime également le coût engendré par la réforme du système financier pour le rendre plus stable et plus responsable. Il se chiffrerait à 0,3% du PIB européen. Cependant la Commission insiste sur son étalement, amoindrissant le choc pour les acteurs du secteur. Cet impact modéré est le résultat de mises en œuvre progressives et de l'ajustement des règles en fonction des coûts anticipés. L'analyse vient aussi chiffrer les bénéfices découlant de la réforme du système financier européen. Pour l'institution, les avantages devraient dépasser les coûts avec comme résultat une croissance annuelle comprise entre 0,6 et 1,1% du PIB de l'Union européenne.

Le grand accomplissement de ce programme de réformes est sans doute l'instauration de l'Union bancaire. Le système a été construit sur trois piliers. Le premier est la formation d'un « *Single rulebook* », socle réglementaire commun pour toutes les banques des Etats membres de l'Union. Ces règles communes sont par exemple celles mises en place par le paquet CRD IV. Le deuxième est le Mécanisme de Supervision Unique. Il fait de la Banque Centrale Européenne le superviseur prudentiel pour le secteur bancaire des 26 Etats membres de l'Union bancaire. La BCE assume d'ores et déjà une partie de ces fonctions de supervision, par exemple l'évaluation de la qualité des actifs et les stress tests. Elle exercera pleinement son rôle de superviseur à partir de novembre 2014. Le dernier pilier est le Mécanisme de Résolution Unique qui s'applique aux mêmes 26 Etats que le mécanisme de surveillance. Le but est la mise en place d'un système intégré et réactif avec à son sommet le conseil de résolution unique.

Cependant le périple ne semble pas toucher à sa fin. Certes, le navire a atteint des eaux plus calmes, mais il reste encore quelques bords à tirer avant d'être arrivé à bon port. En effet, certaines réformes sont toujours en cours, et pas des moindres. Ainsi les nouveaux députés devront statuer en première lecture sur les réformes des indices de référence, des fonds monétaires et de la structure du secteur bancaire, visant à séparer les activités de dépôt et d'investissement.



© Union européenne, 2014 - PE

## POUR L'ESRB, L'EUROPE EST SUR-BANCARISÉE

Filant la métaphore du médecin soignant un malade en surpoids, le Comité Scientifique du Conseil européen du Risque Systémique (CESR) a posé dans un rapport publié le 2 juin 2014 un diagnostic de la maladie dont souffre selon lui le secteur bancaire européen, et proposé une thérapie.

### ***Trop d'intermédiation bancaire serait nuisible à la croissance***

Après avoir comparé le poids relatif du secteur bancaire européen dans l'économie européenne avec ses homologues d'autres régions du monde et conclu à son hypertrophie, les économistes du CESR ont étudié les effets qu'une si grande intermédiation bancaire pouvait avoir sur la croissance et le risque systémique. Ils concluent que l'expansion du crédit bancaire, passé un certain niveau, a un effet négatif sur la croissance à long-terme, du fait de sa plus grande volatilité et de son allocation des ressources moins efficaces que ne peut l'être celle des marchés de capitaux.

### ***La banque universelle critiquée***

Le CESR tacle au passage le modèle de banque universelle largement répandu en Europe, jugeant que l'efficacité économique supérieure des banques universelles, observée au plan microéconomique, provient en réalité d'une distorsion de concurrence : la garantie publique dont elles bénéficient au titre de leur activité commerciale permettant de refinancer à moindre coût les activités de banque d'investissement. Les économistes estiment par ailleurs que les banques universelles tendent à amplifier la volatilité de l'offre de crédit : « *En prenant de grandes expositions et des risques excessifs sur les marchés des valeurs mobilières, les banques universelles renforcent les liens entre les chocs sur les prix des actifs et l'offre de crédit, et, en dernière instance, l'activité économique réelle* ». Ils en concluent que « *la prépondérance de la banque universelle en Europe semble être préjudiciable à la société, en ce sens que ses coûts sociaux dépassent de loin tout avantage privé* ».

Une série d'amères pilules pour les banques

Le CESR rappelle que beaucoup a déjà été fait pour lutter contre ce problème, mais on est selon lui encore loin du compte : « *Certains responsables politiques estiment que ces quatre innovations [CRD IV, supervision et résolution uniques, directive sur le redressement et la réso-*



Mario Draghi, Président de la Banque Centrale Européenne et de l'ESRB, et Peter Praet, Membre du Directoire de la BCE - © Banque Centrale Européenne, 2014

*lution, NDLR] sont suffisantes. À tout le moins, disent-ils, les législateurs devraient attendre plusieurs années pour voir si le nouveau cadre législatif est adéquat. Mais cette approche complaisante néglige l'ampleur du problème de la surbancaisation de l'UE et la résistance de ses causes sous-jacentes ».*

Les auteurs du rapport proposent ainsi différentes mesures complémentaires. Pour eux, le traitement fiscal préférentiel accordé à la dette devrait être supprimé, de façon à orienter l'investissement vers les actions, ce qui renforcerait la capitalisation de tous les secteurs de l'économie. Ensuite, pour limiter la taille des banques et réduire la concentration du secteur, le CESR préconise un renforcement de la politique de concurrence dans le secteur bancaire, avec un renforcement des pouvoirs de la Commission européenne. Les auteurs appellent par ailleurs les autorités compétentes à utiliser toutes les possibilités offertes par le paquet CRD IV pour augmenter les exigences en capital applicables aux banques d'importance systémique, mais aussi à augmenter la pondération en risque des expositions intra-système financier ou encore de réduire les limites des grandes expositions à d'autres entités financières, de façon à réduire leur implication dans les activités de marché. Une réforme structurelle « *agressive* » serait selon eux également nécessaire à la fois pour réduire la taille de certains groupes et restreindre le transfert de la garantie publique au sein des banques universelles.

## DIRECTIVE ANTI-BLANCHIMENT : RENDEZ-VOUS EN DEUXIÈME LECTURE

Après un mois de juin agité, le Comité des Représentants Permanents (COREPER) du Conseil est finalement parvenu à un accord sur les nouvelles règles de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Cet accord détermine une orientation générale et donne mandat à la prochaine présidence du Conseil, exercée par l'Italie, pour engager des négociations avec le Parlement européen. Le texte est officiellement en première lecture au Conseil mais l'objectif du mandat reçu par la présidence italienne est d'adopter les règles grâce à un accord précoce en deuxième lecture.

Rappelons que ces règles sont tirées des recommandations de la Financial Action Task Force, un organe créé par le G7 avec pour mission d'établir des standards mondiaux pour combattre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. L'Union disposait déjà d'une réglementation sur le blanchiment d'argent, la directive est la quatrième sur le sujet, mais l'évolution rapide des techniques et modes opératoires de la criminalité financière avait poussé la Commission à proposer ces nouvelles règles.

La nouvelle proposition de directive prévoit que les bénéficiaires effectifs<sup>1</sup> de sociétés et de trusts devront être listés dans un registre central public dans les États membres. Le projet législatif requiert également des banques, des auditeurs, des avocats, des agents immobiliers et des casinos, une vigilance accrue à l'égard de leur clientèle dont l'objectif est de détecter plus facilement les opérations suspectes et de lutter contre l'évasion fiscale.

Les principaux points de blocage rencontrés au long des derniers mois se concentrent autour de trois enjeux. Le premier concerne le stockage des informations relatives aux bénéficiaires effectifs. La question se posait sur le niveau auquel devait être mis en place ce stockage : celui des sociétés, des États membres ou bien un registre centralisé au niveau européen ? Le compromis trouvé au COREPER laisse une assez grande flexibilité aux États membres quant aux moyens de stockage tant que les informations recueillies sont accessibles aux autorités compétentes sans contrainte.

Un deuxième sujet de discordance a été le plafond des sanctions pécuniaires. Sur ce point, les représentants permanents se sont accordés sur une amende maximum d'un million d'euros, ou, si la situation implique des établissements financiers ou de crédit, une amende maximum de 5 millions d'euros.

Dernier point âprement discuté, l'exemption de certains services de jeux d'argent du champ d'application de la directive. Certaines délégations voulaient que l'ensemble de ces services soit éligible à de possibles exemptions alors que la proposition en excluait les casinos et les jeux en ligne. Le compromis garde cette ligne et précise que les exemptions accordées devront être notifiées et se faire après une évaluation des risques.

Les travaux vont continuer au sein du Conseil pour préciser la directive mais le plus gros est fait. La présidence italienne entamera des négociations avec le Parlement européen dès que celui-ci aura repris le travail législatif en septembre.



Algirdas Semeta, commissaire européen à la fiscalité et l'Union douanière - © Conseil de l'Union européenne, 2014

<sup>1</sup> L'expression « bénéficiaire effectif » désigne, au sens du projet de directive, « toute personne physique qui, en dernier lieu, possède ou contrôle le client et/ou la personne physique pour laquelle une transaction est exécutée, ou une activité réalisée » (Art. 2(5)).

## FONDS EUROPÉEN DE RÉOLUTION BANCAIRE : SIGNATURE DU TRAITÉ INTERGOUVERNEMENTAL

Après l'adoption et la publication de la directive sur le redressement et la résolution bancaires, la signature du traité intergouvernemental sur le fonds de résolution marque la dernière étape d'une réforme historique. L'objectif de la réforme sur la résolution bancaire est d'assurer la stabilité financière et économique à long terme du secteur bancaire européen. La mesure phare de ce volet de l'Union bancaire est la mise en place de fonds de résolution, d'abord nationaux puis d'un fonds de résolution unique européen. Les uns et l'autre seront provisionnés par les contributions des banques.

Dans un premier temps, à partir de 2015, les établissements bancaires contribueront à leur fonds de résolution national. A partir de 2016, les banques verseront leurs contributions au compartiment de leur Etat au sein du Fonds de résolution unique. Ces versements au fonds européen s'étaleront sur huit ans jusqu'à ce que sa capacité atteigne 55 milliards d'euros. Le sujet épineux du calcul des contributions n'est pas encore tranché. En effet, la Commission européenne vient de lancer une consultation publique à ce sujet. Elle a la charge de rédiger deux projets de texte. Le premier, projet d'acte délégué, viendra fixer les méthodes de calcul des contributions des banques à leur fonds national de résolution. Le deuxième, projet d'acte d'exécution du Conseil, vise quant à lui à définir la méthodologie du calcul des contributions au Fonds de résolution unique à partir de 2016.



*Theodoros Sotiropoulos, représentant permanent de la Grèce auprès de l'Union européenne - © Conseil de l'Union européenne, 2014*

Un accord a été trouvé récemment sur un dernier mécanisme de résolution bancaire : l'instrument de recapitalisation directe par le Mécanisme européen de stabilité (MES). Il devrait être opérationnel en novembre 2014 et avoir une capacité de 60 milliards d'euros.

## LES RISQUES SUR LES MARCHÉS EUROPÉENS SELON L'ESMA

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié le 16 mai son second tableau de bord des risques sur les marchés financiers, couvrant le premier trimestre 2014. L'Autorité voit une montée des indicateurs de stress, liée à une incertitude accrue. Au niveau européen, les incertitudes liées à la politique monétaire, sur laquelle la BCE a largement laissé planer le doute jusqu'en juin, ont impacté les marchés d'actions, les marchés obligataires et monétaires que l'ESMA surveille pour constituer son indicateur ESMA CISS.

Au niveau international, les performances économiques des marchés émergents, et une situation géopolitique mouvementée, notamment les relations avec la Russie, ont inquiété les opérateurs. A l'inverse, plusieurs économies européennes ont connu de bonnes performances, les marchés de capitaux européens semblent avoir retrouvé leur solidité et l'accord sur le Mécanisme de Résolution Unique a rassuré les investisseurs.

# 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)



# ELAN

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

Contact :

**Sébastien Commain**

[sebastien.commain@elan-brussels.eu](mailto:sebastien.commain@elan-brussels.eu)

**Pierre Degonde**

[pierre.degonde@elan-brussels.eu](mailto:pierre.degonde@elan-brussels.eu)