



# La Lettre européenne

de l'**AFTI**

Numéro 14 - Octobre à Décembre 2014

**afti**  
La dynamique du post-marché

## Editorial

Temps politique et temps institutionnel: les actes délégués comme variable d'ajustement des normes prudentielles ? ..... 3

## Gouvernance de l'Union

L'Union des marchés de capitaux : des mesures à court terme pour un objectif de long terme ..... 5

TTF : la présidence italienne dans l'impasse ..... 6

FEILT : un accord scellé entre le PE et le Conseil ..... 7

IORP II : le Conseil impose son agenda..... 7

## Gestion d'actifs

OPCVM V : L'ESMA et l'industrie opposées sur la rédaction des actes délégués ..... 8

Droits des actionnaires : Etat des lieux..... 9

## Règlement/livraison

MIF II : Deuxième round de consultation pour la rédaction des actes délégués ..... 10

Dépositaires centraux de titres : vers la mise en place du nouveau cadre réglementaire ..... 10

## Marchés financiers

SFTR : le Conseil trouve une orientation générale ..... 11

Lutte contre le blanchiment d'argent : la présidence italienne arrache un accord..... 12

MMF : des discussions bloquées au Parlement et au Conseil..... 13

Résolution des CCPs : une dernière initiative législative d'ampleur en préparation..... 13

## Banques

Fonds unique de résolution bancaire : un accord âprement négocié .. 14

## TEMPS POLITIQUE ET TEMPS INSTITUTIONNEL: LES ACTES DÉLÉGUÉS COMME VARIABLE D'AJUSTEMENT DES NORMES PRUDENTIELLES ?

Il y a moins d'un an, en janvier 2014, Michel Barnier, alors Commissaire au Marché intérieur et aux Services, présentait son grand projet de réforme structurelle du secteur bancaire. Celui-ci s'inscrivait à l'époque dans la continuité des textes déposés par la Commission européenne depuis 2008, qui avaient pour principal objectif de superviser, contrôler et réguler le système financier européen, afin de le rendre plus stable. Aujourd'hui, alors que ce texte est menacé, l'agenda politique de la nouvelle Commission désormais présidée par Jean-Claude Juncker a radicalement changé.

« *A-t-on toujours fait les arbitrages équilibrés entre la réduction des risques et la stimulation de la croissance ?* », s'est ainsi interrogé le 6 novembre dernier, Jonathan Hill, le nouveau Commissaire en charge de la Stabilité financière, des Services financiers et de l'Union des marchés de capitaux. La première priorité de la Commission est dorénavant la relance de la croissance via le financement des PME et l'investissement de long terme. Dans ce cadre, la mission du Commissaire britannique est complexe. Il s'agit pour lui de mettre en place l'Union des marchés de capitaux et les outils pour améliorer l'offre de crédit à l'économie « réelle », ce qui implique une nouvelle approche du risque en Europe, tout en s'assurant de la bonne mise en œuvre et de l'évaluation des dispositions votées lors de la précédente mandature.

Ainsi, l'adoption de quelques 400 actes délégués, ces actes non législatifs (dits « de niveau 2 »), qui devront notamment préciser les modalités d'application des règles prudentielles adoptées par le législateur européen, telles que Solvabilité II, CRD IV, MiFID 2 (législation de « niveau 1 »), est prioritaire pour les deux années à venir. Il apparaît néanmoins que certaines dispositions adoptées pourraient réduire la capacité de financement d'acteurs clés, et aller paradoxalement à l'encontre des objectifs affichés par la Commission. Dans ce cadre, la tentation est grande pour la Commission de « *recalibrer* » la législation de niveau 1, via les actes de niveau 2, afin que ceux-ci répondent à ses nouvelles missions.

Lors de la présentation du programme de travail de la Commission pour 2015, le président Juncker a d'ailleurs affirmé sa volonté « *d'appliquer le principe de discontinuité politique, pour s'assurer que tout le travail entrepris par la Commission est en ligne avec ses priorités politiques* ». Le processus d'« adaptation » a pu d'ores et déjà être constaté lors de la publication de certains actes délégués relatifs à la directive Solvabilité II, où de nouveaux critères sur la titrisation de haute qualité ont été introduits. Cet exercice a néanmoins ses limites, sur les plans institutionnel, démocratique et politique.

Tout d'abord, sur le plan institutionnel, le Traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne (TFUE) cadre la portée de la réglementation de niveau 2 : « *Un acte législatif peut déléguer à la Commission le pouvoir d'adopter des actes non législatifs de portée générale qui complètent ou modifient certains éléments non essentiels de l'acte législatif.* » Par conséquent, le mandat donné à la Commission ne l'autorise pas à changer, via les actes délégués, l'orientation politique et les objectifs de textes préalablement adoptés par le Parlement et le Conseil.

L'opportunité de remanier des décisions prises démocratiquement par les institutions européennes, au terme de longues négociations, est par ailleurs sujette à controverse. Le processus de rédaction des actes délégués, pour lequel les agences de supervision et de

contrôle ont une très forte influence, a ainsi souvent été pointé du doigt dans le passé. Dans les faits, le Parlement et le Conseil peuvent néanmoins faire pression en amont sur la Commission. Ils ont également la possibilité de rejeter, en bloc et sans pouvoir les amender, les textes proposés. Ce droit de veto leur permet de contrôler le travail de la Commission mais leur marge de manœuvre est bien plus réduite que lors de la rédaction des actes de niveau 1, où ils sont législateurs - et acteurs - à part entière.

C'est sur le plan politique que l'actuelle Commission devrait néanmoins recevoir le soutien nécessaire au « *recalibrage* » de certains textes votés sous la Commission Barroso. L'agenda politique du Parlement européen a en effet également évolué avec son renouvellement en mai dernier et celui-ci se montre sensible à l'orientation nouvelle impulsée par Jean-Claude Juncker. La « grande coalition » PPE - S&D – ADLE et le soutien indéfectible de la droite européenne au président de la Commission donnent aussi à l'ancien Premier ministre luxembourgeois une réelle marge de manœuvre. La Lettonie, qui préside le Conseil depuis le 1er janvier, a, quant à elle, annoncé en décembre dernier son soutien aux priorités de la Commission.

Alors que les réalités politique, économique et sociale évoluent avec le temps, les textes votés n'ont pas vocation à rester immuables. Les (longs) processus institutionnels européens devraient néanmoins pâtir du nouvel agenda de la Commission qui, avec le soutien politique du nouveau Parlement et du Conseil, devrait avoir une approche très « souple » de son mandat lors de la rédaction des actes délégués. Ce qui ne manquera pas de soulever certains débats de fond.



Jean-Claude Juncker, Président de la Commission européenne, devant le Parlement européen - © Union européenne, 2014 - PE

## L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX : DES MESURES À COURT TERME POUR UN OBJECTIF DE LONG TERME

### **Objectif et Calendrier**

Après cinq années de crise, alors que les perspectives de croissance sont faibles et que l'investissement a chuté de près de 15% entre 2007 et 2014 en Europe, Jean-Claude Juncker a défini comme première priorité la relance de la croissance par le financement de l'investissement de long terme et des PME.

Dans ce cadre, le chantier majeur du mandat de Jonathan Hill est la mise en place, d'ici à 2019, d'une Union des marchés de capitaux (UMC) à 28 Etats membres. Ce projet, que le Commissaire britannique doit présenter à l'été 2015, doit à la fois permettre aux acteurs de l'économie « réelle », notamment les PME, d'accéder à de nouvelles sources de financement, tout en encourageant les détenteurs de capitaux à investir de nouveaux marchés.

Il s'agit concrètement de lutter contre la fragmentation des marchés financiers européens, de réduire la dépendance vis-à-vis du secteur bancaire, de favoriser la concurrence et l'innovation financière et de diminuer le coût du capital, en le rendant plus facilement accessible sur l'ensemble du continent européen. Une large consultation et une analyse d'impact approfondies devraient être lancées d'ici le printemps prochain.

### **Les initiatives de la Commission en faveur du financement de l'économie et de l'investissement**

A court terme, de nombreuses initiatives sont à prévoir. Ainsi, un cadre législatif pour une titrisation de qualité devrait être proposé par la Commission au premier semestre 2015. La Commission a également dévoilé le 26 novembre dernier un « plan » d'investissement doté d'un Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) d'au moins 315 milliards d'euros.

Une proposition de règlement devrait être publiée par la Commission en janvier, pour une mise en œuvre du fonds au plus tard en juin prochain.

Le « plan Juncker » comprend également un volet visant à approfondir le marché unique. En voulant rendre le cadre juridique européen plus propice aux investissements, il entre en interaction directe avec le projet d'UMC. Ainsi, outre la relance des marchés de titrisation de qualité, la Commission souhaite examiner les moyens de remédier à



Jonathan Hill, Commissaire européen à la Stabilité financière, aux Services financiers et à l'Union des Marchés de Capitaux - © Union européenne, 2014 - PE

l'absence de données de crédit normalisées sur les PME et améliorer « l'information sur la planification des projets

d'infrastructures ». La directive Prospectus sera également réexaminée, afin de déterminer notamment comment les charges administratives pesant sur les PME peuvent être allégées. Le développement, dans l'ensemble des Etats membres, des régimes de placement privés sera également favorisé.

### **De nombreuses questions demeurent**

A moyen terme, le Commission souhaite, dans le cadre de la mise en place de l'UMC, devenir le moteur d'un processus d'harmonisation des règles et des régimes existants dans les Etats membres.

L'une des principales questions qui se pose concerne les domaines qui seront inclus dans le projet final. La question de la fiscalité - qui reste du ressort exclusif des Etats membres-, l'harmonisation du droit des titres et du droit des sociétés ont vocation à y être inclus, même s'il apparaît que la Commission n'aura pas, seule, toutes les cartes en main.

Enfin, le rôle de l'ESMA reste également à définir, tout comme la question d'une supervision unique, pour l'instant écartée, mais qui pourrait également revenir sur le tapis

## TTF : LA PRÉSIDENTIE ITALIENNE DANS L'IMPASSE

Il n'y aura finalement pas eu d'accord sur la taxe sur les transactions financières (TTF) en 2014. L'Italie, qui occupait la Présidence du Conseil des ministres jusqu'au 31 décembre dernier, a annoncé qu'elle renonçait à trouver un compromis politique au début du mois de décembre.

L'Autriche, la Belgique, l'Estonie, la France, l'Allemagne, la Grèce, l'Italie, le Portugal, la Slovaquie, la Slovénie et l'Espagne ne parviennent toujours pas à s'entendre sur ce dispositif qu'ils souhaitent officiellement appliquer progressivement « au plus tard » à partir du 1er janvier 2016.

Ainsi les 11 Etats participant à cette coopération renforcée n'ont pas réussi à tenir leur engagement de s'entendre sur des « solutions viables », comme annoncé en mai dernier. Le ministre français des finances, Michel Sapin, a assuré qu'un tel accord interviendrait « plutôt début 2015 ». Cette nouvelle échéance semble assez peu réaliste au vu des divergences existantes entre les Etats de la coopération renforcée. En effet, les Onze ne se sont pas encore accordés ni sur le principe qui sous-tendrait la taxe ni sur son champ d'application..

### **Opposition entre les « grands » et les « petits » Etats et intérêts nationaux**

Ces deux questions opposent les « grands » et les « petits » Etats de la coopération. Concernant le principe de la taxation, aucun choix n'a été acté entre le principe du lieu d'émission et celui du lieu de résidence.

Sur le deuxième point, une convergence de vues existe pour la TTF au sujet des transactions en actions, en particulier pour les actions de sociétés cotées. Le point d'achoppement demeure la taxation des transactions des produits dérivés. La Présidence italienne a formulé deux propositions pour la taxation de ces produits financiers.

La première proposition serait de différencier les dérivés selon la maturité et le type de produit, et d'ajuster la taxation en fonction de ces deux critères. La deuxième serait d'utiliser le premium comme base taxable, mais unique-



*Pier Carlo Padoan, Ministre de l'Economie et des Finances italien, et Michel Sapin, Ministre des Finances français - © Union européenne, 2014*

ment pour les dérivés de type options. L'Italie souligne que, malgré l'absence de compromis, des progrès ont été faits dans l'identification des différentes catégories de produits dérivés qui pourraient être soumis à la TTF dans sa première phase d'application.

### **La France en chef de file**

Parallèlement, la France tente de donner un nouveau souffle au projet. Son ministre des finances, Michel Sapin a publié une tribune dans laquelle il formule sa propre proposition de compromis.

Il a proposé de réduire le champ d'application de la taxation des produits dérivés aux seuls *Credit Default Swaps* (CDS), qu'il juge comme contribuant à la spéculation, et d'appliquer le principe de taxation au lieu d'émission.

Parmi les autres pays participant à la coopération renforcée, l'objectif d'une application progressive à partir du 1er janvier 2016 apparaît néanmoins de moins en moins réalisable. Effectivement, certaines positions semblent inconciliables, tant les Etats désirent protéger leur secteur financier national de l'impact qu'aurait la TTF. D'aucuns estiment d'ores et déjà que la TTF est mort-née.

## FEILT : UN ACCORD SCÉLÉ ENTRE LE PE ET LE CONSEIL

Alors que le financement de l'économie réelle et de long terme est devenu prioritaire, les institutions européennes se sont enthousiasmées de l'adoption d'un premier dispositif financier en sa faveur. En effet, le 26 novembre dernier, les co-législateurs, Parlement européen et Conseil, ont trouvé un accord sur le règlement visant à créer les Fonds Européens d'Investissement à Long Terme (FEILT). Cet accord politique a ensuite été confirmé par le vote du Conseil au cours du mois de décembre.

Ce règlement vise à favoriser le financement « non-bancaire » de l'économie réelle dans l'Union européenne, en créant une nouvelle catégorie de fonds d'investissement. L'objectif de ces fonds est de financer des projets de long terme, notamment en matière d'infrastructures. Afin d'assurer ce financement de long terme, le portefeuille d'un FEILT devra être composé à 70% d'« *actifs d'investissements éligibles* » illiquides.

Les investisseurs ne devraient pas avoir accès à leurs capitaux avant une durée longue. Cette nouvelle catégorie de fonds est destinée en priorité aux investisseurs institutionnels.

Cependant, l'accord scellé entre le Parlement et le Conseil propose des conditions particulières pour les investisseurs de détail, afin à la fois de garantir leur accès à cette catégorie de fonds et un certain niveau de protection. Le compromis prévoit en particulier que les investisseurs de détail, avec un portefeuille inférieur ou égal à 500.000 euros seront autorisés à investir 10% de leur portefeuille dans des FEILT. Pour cette catégorie d'investisseurs, les négociateurs se sont également accordés sur une possibilité de remboursement avant l'échéance du fonds. Celle-ci est assortie d'une condition majeure : ces investisseurs ne pourront retirer leurs capitaux que si le fonds dispose de suffisamment d'actifs liquides.

Sur le plan politique, les FEILT ont vocation à être utilisés dans le cadre du plan d'investissement de Jean-Claude Juncker et de la mise en place d'une Union des Marchés de Capitaux. Ils constituent ainsi une première étape en faveur de la relance de l'investissement et du financement de l'économie. Le règlement devrait être publié au Journal officiel de l'Union européenne au début de cette année, afin de pouvoir s'appliquer pleinement dès le deuxième semestre de 2015.

## IORP II : LE CONSEIL IMPOSE SON AGENDA

La réorientation des politiques européennes vers le financement de long terme s'est accélérée avec l'entrée en fonction de la Commission Juncker mais cet infléchissement s'inscrit dans une tendance plus longue, initiée par Michel Barnier à la fin de son mandat. Outre les Fonds européens d'investissement de long terme (FEILT), le précédent commissaire en charge des services financiers avait proposé en mars 2014 une réforme de l'encadrement du secteur des fonds de pension, via une révision de la directive relative aux institutions de retraite professionnelle (directive IORP II).

Expliquant que le secteur des institutions de retraites professionnelles connaît un fort développement en Europe, la Commission a affiché sa volonté de créer un cadre européen harmonisé, afin d'éviter que des réglementations divergentes soient progressivement mises en place par les Etats membres. L'objectif est, entre autre, de favoriser le développement de fonds de retraites professionnelles transfrontaliers, d'améliorer la gouvernance et la supervision de ces fonds, tout en s'assurant de l'accès à l'information pertinente aux membres et aux bénéficiaires.

La nouvelle Commission a envisagé de retirer cette pro-

position car les négociations au Parlement et au Conseil n'avançaient pas et parce qu'il semblait naturel d'englober de telles mesures dans l'initiative en faveur d'une Union des Marchés de Capitaux. Cependant, le Conseil a conclu en décembre 2014 un accord politique sur le texte, envoyant un signal à la Commission et au Parlement.

Ce signal est d'autant plus fort que le Parlement n'a pas formellement débuté les travaux sur la proposition de directive IORP II, pour laquelle aucun rapporteur n'a été désigné. En prenant de vitesse le Parlement sur ce dossier, les Etats membres cherchent également à influencer sur son travail et les débats car le texte est politiquement sensible au sein du Conseil. En effet, la fragmentation réglementaire entre les différents Etats membres de l'Union est assez significative dans le secteur de l'assurance.

Quelques lignes introduites au début de la position du Conseil reflètent bien la volonté des Etats membres de garder une certaine autonomie réglementaire : « *cette directive vise à une harmonisation minimale et ne devrait donc pas empêcher les Etats membres de maintenir ou d'introduire des dispositions plus strictes* ». Voilà le Parlement prévenu.

## OPCVM V : L'ESMA ET L'INDUSTRIE OPPOSÉES SUR LA RÉDACTION DES ACTES DÉLÉGUÉS

Bien que le texte révisant la réglementation portant sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM V) ait été adopté par le Parlement et le Conseil, paru au Journal Officiel de l'Union européenne en août dernier et même entré en vigueur le 17 septembre dernier, le travail sur la directive OPCVM V se poursuit.

En effet, avant la date-butoir de son application – le 18 mars 2016 –, la Commission européenne et l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) doivent compléter le texte par des mesures techniques de niveau 2 de la réglementation.

A la fin du mois de septembre, l'ESMA a commencé un cycle de consultations afin de recueillir les avis des acteurs du secteur sur ses travaux et les propositions de normes techniques qu'elle fera ensuite à la Commission européenne. Pour l'heure, le superviseur européen des marchés financiers se concentre sur les rôles du dépositaire et du gestionnaire d'OPCVM et sur le nouvel encadrement de leurs activités.

L'ESMA a rendu deux avis à l'attention de la Commission européenne le 28 novembre 2014. Le premier concerne la

protection des actifs de l'OPCVM contre le risque d'insolvabilité, lorsque le dépositaire délègue sa conservation à une tierce partie.

Le deuxième avis traite des exigences d'indépendance entre le gestionnaire et le dépositaire de l'OPCVM. Sur ce point, et en particulier sur l'actionnariat croisé, certains acteurs du secteur ont souligné que les propositions de l'ESMA allaient au-delà des demandes de la directive, et outrepassaient le mandat donné par le législateur. Malgré ces alertes, l'ESMA n'a effectué que des aménagements à la marge de ces suggestions à la Commission.

La rédaction des normes techniques sur ces deux points revient à la Commission européenne. Les avis formulés par l'ESMA ne contraignent en rien la Commission, ils lui fournissent une base de travail pour la rédaction des actes finaux. Encore une fois, l'enjeu de la rédaction des normes techniques – le niveau 2 de la législation – est grand, tant ces dernières peuvent influencer sur l'application effective de l'acte législatif original – le niveau 1 de la législation.

La Commission est censée adopter les mesures de niveau 2 nécessaires avant la fin du mois d'avril prochain.



## DROITS DES ACTIONNAIRES : ETAT DES LIEUX

La proposition de révision de la directive sur les droits des actionnaires est la dernière initiative législative du précédent commissaire au marché intérieur, Michel Barnier. L'objectif affiché par la Commission est « *d'encourager les actionnaires [...] à adopter une perspective de long-terme de leurs investissements* », une visée en adéquation avec la ligne politique de la Commission Juncker.

La proposition de la Commission s'appuie sur trois mesures clés :

- Un droit de regard des actionnaires sur la politique de rémunération des dirigeants, dit « *Say on Pay* » ;
- Des critères de transparence plus exigeants ;
- Une meilleure identification des actionnaires pour un meilleur exercice de leurs droits de vote.

Cette proposition de directive vise essentiellement à renforcer la transparence dans la gestion des sociétés cotées. Elle a été transmise au Parlement européen et au Conseil, qui ont débuté leurs travaux sur le texte.

Au Parlement, la commission des Affaires juridiques (JURI), compétente au fond, a nommé comme rapporteur l'italien Sergio Gaetano Cofferati (S&D). La commission des Affaires économiques et monétaires (ECON) est consultée pour avis. A cet effet, elle a aussi désigné un rapporteur en charge du texte, le Suédois Olle Ludvigsson, également membre du groupe S&D. L'un comme l'autre se sont prononcés en faveur de la logique proposée par la Commission.

Cependant, dans son projet d'avis, Olle Ludvigsson propose certains ajustements au texte en faveur du renforcement de règles de transparence, notamment sur l'utilisation, par les gestionnaires d'actifs, des mandats qu'ils reçoivent des investisseurs.

Le Conseil a également débuté sa réflexion. Le groupe de travail au sein duquel se déroulent les négociations entre Etats membres est le groupe dédié au droit des sociétés. Le travail législatif suit son cours mais le chemin à parcourir semble encore long avant un accord au Parlement et au Conseil.



Vote en session plénière du Parlement européen - © Union européenne, 2014 - PE

## MIF II : DEUXIÈME ROUND DE CONSULTATION POUR LA RÉDACTION DES ACTES DÉLÉGUÉS

Le paquet MIF II relatif aux marchés d'instruments financiers – composé de MiFID II et MiFIR –, adopté au début de l'année 2014, est entré dans une nouvelle phase réglementaire, celle de la rédaction des actes délégués. Ce nouveau cycle a été ouvert dès l'été 2014 avec le lancement d'une première consultation de portée assez générale par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

Le 19 décembre dernier, l'ESMA a publié un avis technique destiné à la Commission européenne. Cet avis vise à éclairer la Commission sur l'orientation et le contenu des actes délégués. Il porte sur 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.

Parmi les mesures prônées par l'ESMA figure l'obligation de négocier les produits dérivés sur des plateformes régies par MiFID II ou sur les OTF. Une obligation de négociation pour les actions est également préconisée. L'ESMA expose aussi les critères du double plafond qui devrait limiter les dérogations à la transparence pré-négociation.

Enfin, des « dispositions réglementant l'accès aux contreparties centrales (CCP), les lieux de négociations et de benchmarks, visant à accroître la concurrence dans l'Union » et des nouvelles obligations pour la publication et la vente de données sont proposées.

Le même jour, le président de l'ESMA, Steven Maijor, a lancé le « deuxième round » des consultations sur les projets de normes techniques élaborés par l'autorité. Les projets de normes présentés portent sur les mêmes enjeux que la consultation précédente. La consultation durera jusqu'au 2 mars 2015.

A noter que les normes techniques édictées dans le cadre du paquet MIF II ont vocation à être introduites dans d'autres initiatives législatives européennes, comme la directive sur l'intermédiation en assurance (DIA) ou le règlement sur les documents d'informations-clés (KID) dans la vente de produits d'investissement basés sur l'assurance (PRIIPs).

Le paquet MIF II et ses normes techniques seront applicables à partir du 3 janvier 2017.

## DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES : VERS LA MISE EN PLACE DU NOUVEAU CADRE RÉGLEMENTAIRE

Le règlement sur les dépositaires centraux de titres (DCT) est entré en vigueur le 17 septembre 2014. Il fixe des règles harmonisées au niveau européen à la fois pour les DCT et pour le règlement-livraison. Le passage au cycle de règlement-livraison à 2 jours ouvrés a d'ores et déjà eu lieu mais d'autres mesures restent à mettre en place pour que le nouveau régime soit d'application totale.

Pour ce faire, des consultations ont été lancées par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) au mois de décembre, sur des projets de normes techniques venant compléter la législation de niveau 1. Ces consultations portent sur la discipline de marché, le régime des pénalités et l'accès des DCT aux chambres de compensation ou aux plateformes de négociations. Ce nouveau cycle de consultations prendra fin le 19 février 2015. L'objectif de la Commission européenne consiste à rendre le règlement applicable dans sa totalité au début de l'année 2017.



© Union européenne, 2014 - PE

## SFTR : LE CONSEIL TROUVE UNE ORIENTATION GÉNÉRALE. LES ENJEUX DU TEXTE.

Présenté par la Commission en même temps que la proposition de réforme structurelle du secteur bancaire, le règlement sur la transparence pour les opérations de financement sur titres (Securities Financing Transaction Regulation, SFTR) n'en partage pas le sort.

En effet, le Conseil a d'ores et déjà adopté sa position de négociation sur le texte, prenant de court les eurodéputés. Cette situation va contre l'usage institutionnel, qui veut que le Parlement statue sur un texte en première lecture avant le Conseil.

Le projet de règlement prévoit notamment de nouvelles obligations de reporting afin d'« améliorer la transparence » de ces activités pour les investisseurs et les régulateurs. Pour ce faire, il cible trois domaines principaux :

En premier lieu, le texte propose d'établir une surveillance de l'accumulation des risques systémiques liés aux opérations de financement sur titres. Cette supervision prendrait en compte le système financier européen dans son ensemble.

En second lieu, la communication d'informations aux investisseurs, dont les actifs sont utilisés dans des opérations de ce type est également concernée. Enfin, les activités de réaffectation de titres, dans le cadre desquelles des institutions financières utilisent pour leur propre compte des instruments financiers qu'elles ont reçus de leurs clients à titre de collatéral devraient également gagner en transparence.

### **Une proposition de reporting du Conseil plus sévère**

Un objectif du texte est d'adapter certaines règles de transparence désormais applicables au secteur bancaire, au secteur bancaire non régulé (shadow banking), afin de renforcer la stabilité financière. Le but est également d'éviter « le déplacement d'une partie notable des activités bancaires hors des limites du système bancaire traditionnel » à cause du renforcement de la réglementation de ce secteur.

La transparence accrue devrait, selon le Conseil, dissuader les intermédiaires financiers, « d'essayer de contourner la réglementation en déplaçant une partie de leurs activités vers le secteur du système bancaire parallèle ».

L'orientation générale adoptée par le COREPER propose un reporting plus strict que celui initialement proposé par la



Pier Carlo Padoa, Ministre de l'Economie et des Finances italien - © Union européenne, 2014

Commission. En prenant position avant le Parlement européen, le Conseil envoie un signal politique fort de son implication sur les questions de régulation financière.

### **Le parlement prendra position en début d'année 2015**

Le rapporteur Renato Soru (S&D, IT) a présenté ses remarques préliminaires aux députés de la commission parlementaire des Affaires économiques et monétaires (ECON) le 4 novembre 2014. Des dispositions sur la régulation des « haircuts » pourraient être proposées mais le projet de rapport est toujours en cours de préparation.

## LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT D'ARGENT : LA PRÉSIDENTE ITALIENNE ARRACHE UN ACCORD

La présidence italienne est finalement parvenue à arracher un compromis en trilogue le 16 décembre dernier sur un texte qu'elle avait érigée en priorité, à savoir la révision de la directive portant sur la lutte contre le blanchiment d'argent (2005/60/CE). Le Parlement et le Conseil avait adopté une position en première lecture respectivement en mars et en juin dernier.

Ces règles sont en partie tirées des recommandations du Groupe d'action financière (GAFI), un organisme intergouvernemental créé en 1989 ayant pour objet d'établir des standards mondiaux pour combattre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

L'une des principales réalisations de l'accord concerne le regroupement dans des registres nationaux centraux, des informations (nom, adresse, date de naissance etc.) portant sur les propriétaires effectifs des sociétés. Ces registres seront accessibles sans restrictions aux autorités compétentes et à leur cellule de renseignement financier. Les personnes ayant « *un intérêt légitime* » pourront également accéder à ces informations, à l'exception notable de celles portant sur les trusts.

Le texte contient néanmoins certaines zones d'ombres, qui reflètent les oppositions qui existaient entre le Conseil et le Parlement. Si le PE a obtenu que l'accès aux registres centraux soit public, le compromis ne définit pas le cri-

tère d'« *intérêt légitime* ». Ce sont les Etats membres qui auront à évaluer la légitimité des demandes.

La Fédération bancaire européenne a salué l'accord, qui apporte de « *meilleurs outils pour lutter contre le blanchiment [...] avec des mesures proportionnées* ». De même, Transparency international s'est félicité du compromis, qui va plus loin selon elle que la proposition de la Commission publiée en mars 2013. L'organisation a qualifié le texte comme étant un « *important pas en avant pour lutter contre la corruption* ».

L'association s'est néanmoins ouvertement inquiétée de l'accès public aux informations qui restera partiel, les trusts n'étant pas concernés, et de l'interprétation qui sera faite concernant les « *intérêts légitimes* », une approche en « *contradiction avec l'idée de transparence* ». Elle a appelé l'ensemble des Etats membres à suivre l'exemple de la France, de la Grande Bretagne, du Danemark et de la Hollande, qui ont prévu de rendre l'accès à leurs registres nationaux ouvert à tous.

Les commissions compétentes du Parlement (ECON et LIBE), le Parlement en séance plénière et le Coreper devraient entériner formellement l'accord en début d'année 2015. Les Etats membres auront ensuite deux ans pour transposer la directive dans leurs législations nationales.



Pier Carlo Padoa, Ministre de l'Economie et des Finances italien, devant la commission parlementaire des Affaires économiques et monétaires - © Union européenne, 2014 - PE

## MMF : DES DISCUSSIONS BLOQUÉES AU PARLEMENT ET AU CONSEIL

Le règlement MMF, en discussion depuis plusieurs mois, illustre le débat idéologique qui existe sur l'arbitrage à adopter entre le renforcement de la stabilité financière d'une part et l'amélioration du financement de l'économie d'autre part. Si un consensus se dégage sur le rejet de la proposition de la Commission pour la mise en place d'une réserve de capital de 3%, le traitement des fonds monétaires à valeur liquidative constante (CNAV MMF) reste le principal point d'achoppement, à la fois au Conseil et au Parlement.

Au Conseil, l'encadrement prudentiel de ces fonds donne lieu à un vif débat. Par ailleurs, il existe une opposition entre les Etats membres, comme le Luxembourg et l'Irlande, qui accueillent une grande partie des fonds monétaires CNAV et qui souhaitent par conséquent les voir perdurer, et les autres, comme la France et l'Allemagne, qui voudraient les voir convertis en fonds monétaires à valeur liquidative variable (VNAV).

Au Parlement, Neena Gill (S&D, UK) a présenté son projet de rapport devant la commission parlementaire des Affaires économiques et monétaires (ECON) le 1er décembre dernier, avec de nouvelles initiatives. La création d'une nouvelle catégorie de fonds CNAV, destinés à investir 80% de

leurs actifs dans les dettes publiques des Etats membres d'ici à 2020 serait, selon la députée britannique « *un bon moyen de soutenir le secteur gouvernemental tout en renforçant la sécurité* ».

D'autres propositions de la députée ont suscité de vives réserves. Plutôt que la mise en place du coussin en capital de 3% pour les fonds CNAV, Neena Gill souhaite qu'un « *coussin proportionnel aux risques* », paramétrés par l'ESMA, couplé à une augmentation des exigences en liquidité pour ces mêmes fonds, soient mis en œuvre. Les rapporteurs fictifs du PPE et d'ECR, Brian Hayes (IE) et Syed Kamal (UK), ont souligné que de telles mesures « mettraient fin à 80% des CNAV dans l'Union » et ont appelé à la mise en place d'une analyse d'impact.

De même, l'obligation de diversification du portefeuille des fonds, qui ne pourraient pas investir plus de 5% de leurs actifs dans la dette d'un même pays, a également été très mal accueillie par certains Etats membres dont la France. Celle-ci évoque les difficultés des banques et des entreprises pour se financer si une telle mesure était prise. Enfin, la proposition de limitation du sponsoring des fonds par les banques est également sujette à controverse entre les parties prenantes.

## RÉSOLUTION DES CCPS : UNE DERNIÈRE INITIATIVE LÉGISLATIVE D'AMPLEUR EN PRÉPARATION

Après le « *tsunami réglementaire* » survenu lors de la précédente mandature, selon un membre de la Représentation permanente française, Jonathan Hill a insisté depuis sa prise de fonction à la tête de la DG Stabilité financière, des Services financiers et de l'Union des marchés de capitaux (FISMA), sur la volonté de la Commission d'entamer une « pause » réglementaire pour les services financiers.

La priorité reste, outre le projet d'Union des marchés de capitaux, de mettre en œuvre et d'évaluer les dispositions prises par la précédente Commission. Une dernière initiative prudentielle a néanmoins été officiellement dévoilée

lors de la publication du programme de travail 2015 de la Commission le 16 décembre dernier.

Une proposition législative visant à créer un mécanisme de recouvrement et de résolution pour les organisations financières systémiques non bancaires, comme les chambres de compensation, devrait être publiée dans le courant de l'année 2015.

Nombreux sont ceux à la Commission qui estiment que ces organismes concentrent un risque susceptible de menacer le système financier dans son ensemble.

## FONDS UNIQUE DE RÉOLUTION BANCAIRE : UN ACCORD ÂPREMENT NÉGOCIÉ

Après de nombreux mois de négociations « au couteau » au sujet de l'acte délégué et relatifs à la directive « BRRD », établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit ainsi que sur l'acte d'exécution du Conseil, qui définit le calcul des contributions des banques au fonds de résolution unique, le processus politique et institutionnel visant à mettre en place le Mécanisme de résolution unique (MRU) s'est achevé lors de la session plénière du Parlement le 18 décembre dernier.

Les contributions bancaires seront perçues à partir de 2015 dans un premier temps par les fonds de résolution nationaux. A partir de 2016, les banques verseront leurs contributions dans les compartiments nationaux qui seront alors progressivement mutualisés jusqu'en 2024, date à laquelle le fonds sera abondé à hauteur de 55 milliards d'euros, parachevant ainsi la mise en œuvre du second pilier de l'Union bancaire.

La Commission a finalement proposé des ajustements pour diminuer les contributions de certaines banques très concentrées et avec peu de dépôts garantis. Un accord entre l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne, et les Pays-Bas avait amené la Commission à inclure de telles modifications. Ces ajustements ont eu notamment pour conséquence une diminution de 1,7 milliards d'euros des contributions du secteur bancaire français.

Pour contrebalancer ces ajustements, la Présidence italienne a proposé des modifications visant à satisfaire les « petits Etats » via la prise en compte des participations des banques à leurs fonds nationaux de résolution en 2015 et une approche « banque par banque » plutôt que par groupes bancaires.

Finalement, la France participera au fonds à hauteur de 29%, au lieu de 31% initialement (bien qu'elle ne représente que 21% des risques pondérés et 25% du bilan des banques concernés), ce qui fera d'elle la première contributrice.

Plus concrètement, les principales contributions par Etat membre sont les suivantes :

- €15,5 milliards pour la France
- €15,4 milliards pour l'Allemagne
- €5,8 milliards pour l'Italie
- €5,3 milliards pour l'Espagne
- €4,3 milliards pour les Pays Bas
- €1,9 milliard pour la Belgique



© Union européenne, 2014 - PE

- €1.8 milliard pour l'Irlande
- € 1.6 milliard pour l'Autriche

### ***L'équipe à la tête du nouveau Conseil de résolution bancaire (SRB)***

Parallèlement, le Parlement et le Conseil, ont donné leur approbation à la proposition de la Commission visant à nommer les membres qui devraient présider le Conseil de résolution bancaire (SRB).

L'allemande Elke König, qui préside actuellement l'autorité allemande de supervision financière (BaFin) sera nommée à la présidence, le Finlandais Timo Löyttyniemi à la vice-présidence, l'Italien Mauro Grande à la fonction de directeur de la stratégie, l'Espagnol Antonio Carrascosa, la Néerlandaise Joanne Kellermann et le Français Dominique Laboureux aux postes de directeurs de la planification.

Le mandat du président du SRB est de 3 ans, renouvelable pour un mandat de 5 ans. Celui des autres fonctions est de 5 années non renouvelables. Nouvelle autorité européenne, le Conseil de résolution unique verra le jour dès 2015 et sera opérationnel à partir de 2016 en même temps que le Fonds de résolution unique (SRF).

# La Lettre européenne de l'AFTI



Directeur de publication : **Marcel RONCIN**

Rédacteur en chef : **Marcel RONCIN**

## 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)



# EURALIA

Réalisé par **EURALIA**,  
Conseil en affaires publiques

Contact :

**Louis-Marie Durand**

[louismarie.durand@euralia.eu](mailto:louismarie.durand@euralia.eu)

**Pierre Degonde**

[pierre.degonde@euralia.eu](mailto:pierre.degonde@euralia.eu)