



# La Lettre européenne

de l'**AFTI**

Numéro 16 - Mai à Août 2015

# **afti**

La dynamique du post-marché

## Editorial

Un calendrier de rentrée chargé pour les Services financiers de la Commission ..... 3 - 4

## Marchés financiers

UMC : le Parlement et la France se positionnent alors que l'agenda se précise ..... 5 - 6

Titrisation : dernières recommandations avant l'initiative de la Commission ..... 7

ESMA : une réorientation stratégique à l'horizon 2020 ..... 8

Plan « Juncker » : la dernière ligne droite ..... 8

SFTR : un accord européen ..... 9

Indices de référence : début du trilogue ..... 9

## Services aux émetteurs

Droits des actionnaires : la transparence fiscale comme cheval de bataille ..... 10

## Fiscalité

TTFE : un accord en vue, vraiment ? ..... 10

## Règlement/Livraison

MIF II : l'ESMA finalise ses propositions dans un contexte tendu ..... 11

EMIR : chantier réouvert ..... 12

L'ESMA veut adapter OPCVM V aux obligations d'EMIR ..... 13

CSDR : les normes techniques avant la fin de l'année ..... 13

T2S : lancement réussi ..... 14

## Politique européenne

La Commission se réorganise et nomme un Français à la tête de la DG FISMA ..... 15

Le Luxembourg à la Présidence du Conseil : quelles priorités ? ..... 16

UEM : coup d'envoi du processus de réforme ..... 17

Eurogroupe : Jeroen Dijsselbloem réélu à la Présidence ..... 17

## UN CALENDRIER DE RENTRÉE CHARGÉ POUR LES SERVICES FINANCIERS DE LA COMMISSION

Un peu moins d'un an après sa prise de fonction, la Commission « Juncker » aborde la première rentrée de son mandat avec l'ambition de répondre aux défis économiques et financiers qui s'imposent à l'Union européenne. Son administration remodelée, elle souhaite adapter l'héritage des années Barroso à ses nouvelles priorités et mettre concrètement en œuvre les initiatives annoncées ces derniers mois.

### ***Un changement dans la continuité***

La clé de voûte de la politique de la Commission se fonde sur la recherche d'un meilleur équilibre entre l'encadrement du risque et la relance du financement de l'économie « réelle ». Celle-ci devrait désormais être menée selon les principes de *proportionnalité* et de *différenciation* et prendre pleinement en compte les spécificités propres au secteur financier européen. Par ailleurs, la Commission a montré, en lançant de nombreuses consultations, son souhait d'intégrer l'ensemble des parties prenantes au cœur de son action.

Ceci alors que la longue passation de pouvoir entre les équipes de la Commission Barroso et de la Commission Juncker s'achève enfin : un tiers des Directeurs généraux de l'organe exécutif de l'Union ont été remplacés le 1er septembre. Avec la nomination d'Olivier Guersent à la tête de la Direction Générale dédiée à la Stabilité financière, aux Services financiers et à l'Union des marchés des capitaux (DG FISMA) aux côtés du Commissaire britannique Jonathan Hill, un nouveau couple franco-britannique succède à Michel Barnier et Jonathan Faull pour conduire les réformes financières européennes.

Après plusieurs années d'activité réglementaire intense, l'expérience de l'ancien chef de cabinet de Michel Barnier, sa connaissance des nombreux dossiers engagés et ses talents de négociateur seront précieux pour accompagner Jonathan Hill et assurer une cohérence politique d'ensemble.

### ***De nouveaux principes dans un calendrier qui s'accélère***

La bonne mise en œuvre des textes votés sous le mandat de José Manuel Barroso constitue leur premier axe de travail. En particulier, les actes délégués relatifs aux obligations des dépositaires d'OPCVM (OPCVM V) et aux dépositaires centraux de titres (CSDR) devraient être adoptés d'ici la fin de l'année. La Commission élabore également l'encadrement de la rémunération des activités de conseil et de recherche dans le cadre de MIF II tandis que de nombreuses normes techniques doivent encore être finalisées - voir *infra* -.

Le second axe de travail de la Commission, l'évaluation de la législation européenne, a débuté avec le lancement de deux consultations sur deux textes phares. La première, qui s'est achevée le 13 août dernier, porte sur le règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR). La seconde, ouverte jusqu'au 7 octobre prochain, vise à évaluer l'impact du règlement relatif aux exigences de fonds propres pour les banques (CRR) sur le financement de l'économie. L'analyse des contributions doit notamment permettre à la Commission de mieux calibrer le cadre réglementaire aux réalités du secteur financier européen et de s'assurer de la bonne compatibilité des différents pans de législation existants.

*(suite page 4)*

## UN CALENDRIER DE RENTRÉE CHARGÉ POUR LES SERVICES FINANCIERS DE LA COMMISSION

*(suite de la page 3)*

Enfin, pour un certain nombre d'initiatives nouvelles, le temps de la consultation est clos: le plan d'action de l'Union des marchés des capitaux ainsi que les propositions législatives portant sur la titrisation de qualité et sur la révision de la Directive prospectus seront présentés à la fin du mois de septembre. Alors que le plan d'investissement « Juncker » est désormais effectif, d'autres dispositions annoncées, comme l'aménagement des règles de Solvabilité II, la publication d'un livre vert sur la finance de détail et la proposition portant sur la résolution des chambres de compensation, doivent aboutir avant la fin de l'année.

La Commission entre désormais dans une phase, sensible, de mise en œuvre des priorités politiques et réglementaires théorisées depuis son entrée en fonction. Les prochains mois devraient ainsi être cruciaux pour elle mais également pour les acteurs de l'industrie financière et de l'économie « réelle », qui devront s'adapter dans un cadre financier paneuropéen en pleine mutation.



*Commission Européenne © Union européenne, 2015 - Commission européenne*

## UMC : LE PARLEMENT ET LA FRANCE SE POSITIONNENT ALORS QUE L'AGENDA SE PRÉCISE

L'audition publique de Jonathan Hill, Commissaire européen aux services financiers, le 8 juin dernier, a officiellement marqué la fin du processus de consultation sur l'Union des Marchés des Capitaux (UMC) lancé le 18 février 2015. Alors que le plan d'action de l'UMC sera formellement présenté en septembre, le Commissaire a présenté son agenda prévisionnel ainsi qu'un certain nombre d'initiatives considérées comme étant prioritaires (*voir encadré page 5*).

L'UMC vise à rendre le capital plus accessible et moins cher sur le continent européen, en favorisant la concurrence transnationale et trans-sectorielle, tout en protégeant au mieux le consommateur. L'objectif est ainsi, en rendant les marchés financiers plus sûrs et plus efficaces, de relancer l'investissement, la croissance et l'emploi. (*Voir la Lettre de l'AFTI numéro 15, page 4*).

Fort de la contribution de plus de 700 acteurs européens de tous horizons (acteurs de l'industrie financière, représentants d'entreprises, ONG, autorités de supervision, organismes internationaux, Etats-membres etc.), un travail de 'benchmark' à l'échelle européenne des différents systèmes financiers nationaux est désormais engagé par la Commission en vue de la présentation de son plan d'action en septembre.

### ***Le Parlement européen appelle au respect des spécificités économiques et financières européennes***

Dans ce contexte, le Parlement européen a adopté le 9 juillet dernier une résolution déposée par la Commission des affaires économiques et financières (ECON) et présentée par Roberto Gualtieri (S&D, It) et Burkhard Balz (PPE, ALL).

Les parlementaires y ont défendu le besoin d'adopter une « véritable approche européenne », prenant en compte « les caractéristiques et [...] l'interdépendance du système bancaire européen et du paysage des marchés des capitaux ». Par ailleurs, la résolution insiste longuement sur la création d'un environnement réglementaire favorable et adapté pour assurer un financement diversifié des PME.

A noter également que l'harmonisation des régimes d'insolvabilité, la mise en place d'un cadre pour le redressement et la résolution des chambres de compensation et l'institution d'une infrastructure de marché européenne pour le marché de la titrisation, où les systèmes de paiement et de règlement tiennent un rôle essentiel pour les députés européens, ont également été érigés au rang de priorités par les parlementaires dans leur résolution.

### ***En France, une volonté politique d'être un élément moteur de l'UMC***

La France s'est mobilisée ces derniers mois, par le biais de son gouvernement et du Sénat, afin d'être un élément moteur de l'UMC qu'elle soutient tout en défendant certaines de ses priorités. Ainsi, le 18 mai 2015, le Ministère français des Finances et des Comptes publics a rendu public un rapport sur l'UMC réalisé par Fabrice DEMARIGNY, spécialiste du droit boursier chez Marcan. De même, le Sénat a adopté le 25 juillet dernier une résolution parlementaire en réponse à la Consultation de la Commission.

Il ressort de ces contributions la volonté de défendre le système bancaire français. L'UMC est ainsi vue comme étant le « pendant et le complément de l'Union bancaire », devant permettre à l'économie réelle de se financer à fois de « manière intermédiée et désintermédiée ». La résolution du Sénat demande explicitement à la Commission de « veiller à la diversité des sources de financement en préservant la place des banques ».

Le financement des PME et des ETI est par ailleurs un axe majeur de la réflexion française. L'accessibilité et la diversification de leurs sources de financement, notamment en fonds propres, sont prioritaires aux yeux du gouvernement. Michel Sapin, dans son discours prononcé le 7 juillet à Paris, a par ailleurs proposé la mise en place d'un Règlement « qui adapterait de manière transversale la réglementation financière à ces entreprises ».

### ***L'AMF et les acteurs français de l'industrie impliqués***

L'Autorité des marchés financiers et l'Association Française des Professionnels des titres (AFTI) ont salué l'approche progressive et inclusive de la Commission. L'AMF insiste en particulier sur le besoin d'une « convergence des règles » et souhaite voir l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) jouer un rôle important pour assurer « une interprétation et une application harmonisées des règles en Europe et promouvoir une culture commune de supervision ».

L'autorité française suggère de renforcer les pouvoirs de l'ESMA et son rôle dans la gestion et le traitement des données issues des différents reportings introduits ces dernières années (EMIR, MIF II, etc.). Dans le domaine des infrastructures de marché, l'AMF estime qu'une « harmonisation des plateformes de règlement-livraison » au niveau européen raccourcirait le cycle de règlement, dont les délais renchérissent les coûts à la fois pour l'investisseur et le fonds

(Suite page 6)

# UMC : LE PARLEMENT ET LA FRANCE SE POSITIONNENT ALORS QUE L'AGENDA SE PRÉCISE

(Suite de la page 5)

d'investissement ou sa société de gestion. Elle soutient également la mise en place d'un régime « *satisfaisant* » de redressement et de résolution des chambres de compensation, permettant de garantir leur résilience.

L'AFTI distingue quant à elle quatre priorités majeures :

1. Stabiliser le cadre réglementaire du post marché, afin d'assurer une bonne cohérence des textes.
2. Proposer des initiatives ciblées, comme la résolution des CCPs, l'évaluation des régimes de

discipline en matière de règlement ou l'amélioration des règles d'identification des actionnaires pour les émetteurs. En ce qui concerne le droit des titres, l'AFTI considère que, si certains aménagements peuvent être apportés, la bonne coexistence des différents systèmes nationaux doit être maintenue et préservée.

3. Mettre en œuvre des politiques fiscales équitables et efficaces, limitant les risques d'arbitrage réglementaire.

4. Améliorer la convergence de la supervision financière européenne.

## Les initiatives législatives à venir en 2015

- **Proposition législative portant sur la mise en place d'une titrisation simple, transparente et standardisée**, où les émetteurs devront garder une part du risque. En conséquence, des aménagements seront apportés à la directive Solvabilité II (SII) et au règlement sur les exigences de fonds propres (CRR).
- Proposition de **révision de la directive Prospectus**.
- **Modifications des actes délégués de Solvabilité II** liées à la **création d'une classe d'actifs spécifique pour les infrastructures** et à la **mise en place des Fonds européens d'investissements de long terme (FEILT)**.
- **Publication d'un livre vert et le lancement d'une consultation sur la finance de détail à la fin de l'année**. L'objectif sera d'améliorer la transparence et la concurrence pan-européenne au sein du secteur.

## Les domaines d'action de la Commission à moyen terme

- Une évaluation du **règlement sur le capital-risque EUVECA** ;
- Une réflexion sur le rôle du **crowd-funding, des fonds d'investissement alternatifs et des FEILT** sur le financement de l'économie ;
- Une évaluation des possibilités **d'éliminer les barrières aux levées de fonds au sein de l'UE** ;
- Un suivi du développement des **marchés de placement privé**, au regard notamment de l'application de SII et des différences de traitement entre les Etats membres des retenues fiscales. Selon le Commissaire, **les systèmes français et allemands pourraient devenir des systèmes de référence en Europe** ;
- Une réflexion sur la mise en place d'un **29<sup>e</sup> régime de pension personnelle**.

## Les domaines d'action de la Commission à plus long terme

La Commission a identifié plusieurs obstacles '*horizontaux*' pénalisant les investissements transfrontaliers en particulier liés :

- ✓ **aux réglementations nationales**, dont les procédures d'insolvabilité, la question du collatéral ou le droit des titres ;
- ✓ **aux infrastructures financières**, comme l'accès aux données de crédit, en particulier pour les PME ;
- ✓ **à la fiscalité**.

A noter que l'amélioration de **l'accès à des données de crédit des PME normalisées** fait également partie de ces initiatives de long terme alors que, dans son Livre vert sur l'UMC, la Commission avait fait de cette thématique une priorité.

## Les autres sujets d'action, sensibles politiquement, que la Commission souhaiterait aborder

- Les différentes procédures de retenue d'impôt à la source ;
- La double taxation ;
- **La gestion fiscale du financement par la dette par rapport à celui de marché** ;
- **Les procédures d'insolvabilités**



## TITRISATION : DERNIÈRES RECOMMANDATIONS AVANT L'INITIATIVE DE LA COMMISSION

Les consultations et les publications sur la titrisation se sont multipliées ces derniers mois entre la Commission européenne, les autorités européennes de supervision et les organismes internationaux. Elle sera, d'ici la fin du mois de septembre, l'objet d'une initiative législative de la Commission, qui vise à relancer la titrisation dite de « haute qualité ».

Deux contributions, qui devraient avoir une forte influence sur la future proposition de la Commission, ont été dévoilées au mois de juillet dernier. Il s'agit :

- de l'avis de l'Autorité bancaire européenne (EBA) pour une titrisation simple, transparente et standardisée (STS) ;
- des critères du Comité de Bâle et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO) pour une titrisation simple, transparente et comparable (STC).

### **EBA : une approche double et proportionnée**

Au début du mois de juillet, l'EBA a publié un rapport et un avis adressés à la Commission européenne sur un cadre réglementaire européen pour la titrisation qualifiée (« *qualifying securitisation* »). L'Autorité y propose des critères pour déterminer si des transactions de titrisation sont simples, transparentes et standardisées (STS). Celles-ci pourraient bénéficier de traitements prudentiels préférentiels, notamment en termes de pondération du risque et d'exigences de fonds propres.

L'approche prudentielle de l'EBA se veut proportionnelle au profil de risque présenté par la transaction, rompant ainsi avec l'approche universelle (« *one-size-fits-all* ») préconisée par les régulateurs jusqu'alors. L'EBA insiste également sur la nécessaire cohérence entre le cadre réglementaire européen et les standards internationaux dans le domaine.

En ce qui concerne les recommandations plus techniques, l'EBA suggère la mise en place d'une double approche portant sur le contrôle:

- du processus de titrisation en lui-même, comme par exemple l'homogénéité des actifs titrisés ou la granularité des données fournies aux investisseurs ;
- de la qualité des actifs sous-jacents, selon les critères prudentiels de risque de crédit.

L'EBA propose enfin de faire bénéficier d'un traitement prudentiel favorable certaines titrisations de court terme



Andrea Enria, Président de l'Autorité bancaire européenne - © Union européenne, 2015 - Comité économique et social européen

à condition qu'elles répondent à cette double approche ainsi qu'à certains critères spécifiques.

### **Les critères généralistes du Comité de Bâle et de l'IOSCO**

Le Comité de Bâle et l'IOSCO ont défini 14 critères pour identifier les titrisations « *simples, transparentes et comparables* » (STC). Ces critères visent à évaluer trois catégories de risques relatifs au processus de titrisation : les risques découlant des actifs sous-jacents (Asset risk), les risques liés à la structure de la titrisation, en particulier sa transparence (Structural risk) et les risques relatifs à la gouvernance des parties prenantes du processus de titrisation (Fiduciary and servicer risk).

Les deux institutions internationales ne proposent pas de traitement prudentiel spécifique pour les titrisations STC et laissent également hors de leur proposition les titrisations de court-terme.

### **Des objectifs politiques différents**

Les deux institutions partagent deux des trois principes mis en avant dans leurs approches : la simplicité et la transparence des transactions. Malgré cette proximité, il existe une différence fondamentale entre les approches internationale et européenne : les critères STC visent à faire converger les pratiques des acteurs à l'échelle internationale alors que l'EBA, et bientôt la Commission européenne, aspirent à la mise en place concrète d'un cadre réglementaire harmonisé pour la titrisation en Europe.

Les critères STC ont vocation à être des indications d'ordre général pour les acteurs du marché. Ils seront néanmoins pris en compte par la Commission dans son travail pour l'initiative législative qui sera présentée à l'automne.

## ESMA : UNE RÉORIENTATION STRATÉGIQUE À L'HORIZON 2020

A l'occasion de la publication de son rapport annuel en juin dernier, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a dévoilé ses nouvelles orientations stratégiques pour 2020. L'ESMA projette de se concentrer sur la protection de l'investisseur, le bon fonctionnement des marchés et la stabilité financière. La rédaction des différentes normes techniques et la préparation d'avis à visée réglementaire passeraient ainsi au second plan.

Cette réorientation illustre l'entrée dans une nouvelle phase politique pour les services financiers européens : après avoir adopté un grand nombre de législations, l'UE doit désormais se consacrer à appliquer ces textes et à s'assurer le bon fonctionnement du système au sein du nouveau cadre réglementaire. L'objectif de l'ESMA est donc de suivre cette évolution et de redéployer ses ressources en conséquence, en renforçant son rôle de superviseur.

L'ESMA entend focaliser ses efforts sur quatre domaines distincts. Le premier concerne sa capacité d'évaluation du risque. Davantage d'analyses d'impact ou de stress tests devraient donc être réalisés. En second lieu, l'Autorité européenne souhaite assurer une meilleure convergence des pratiques de supervision, auprès des autorités nationales comme des acteurs de marché. L'ESMA devrait également assoir son rôle de superviseur direct auprès de certaines entités, comme les référentiels centraux ou les agences de notation. Enfin, l'ESMA garde parmi ses priorités la finalisation du « rulebook » unique pour les marchés financiers européens.



*Steven Maijoor, Président de l'Autorité européenne des marchés financiers - © Union européenne, 2013- Parlement européen*

L'évolution de la stratégie devrait être réalisée progressivement à partir de 2016.

## PLAN « JUNCKER » : LA DERNIÈRE LIGNE DROITE

Le plan d'investissement pour l'Europe, ou « Plan Juncker », va entrer dans sa phase d'application. Après des négociations parfois houleuses, les députés européens, les Etats membres et la Commission ont trouvé un accord le 28 mai dernier sur le règlement créant le Fonds européen d'Investissements stratégiques (FEIS).

Les trois institutions se sont en effet finalement entendues sur le mode de financement de la garantie du Fonds : le redéploiement des montants alloués à Horizon 2020 et au Mécanisme d'Interconnexion pour l'Europe sera ainsi de 5 milliards d'euros au lieu des 6 initialement prévus par la Commission.

Alors que la Banque Européenne des Investissements (BEI) a déjà commencé à financer certains projets, le FEIS ne sera pleinement opérationnel qu'à partir de septembre 2015.

Les quatre membres du comité de pilotage – qui auront la charge de définir les grandes orientations du Fonds – doivent encore être nommés, tout comme les huit experts indépendants du comité d'investissement qui sélectionneront les projets à financer. Avant leurs nominations, le directeur exécutif du Fonds et son adjoint devront au préalable être auditionnés par le Parlement, en septembre.



## SFTR : UN ACCORD EUROPÉEN

Le 17 juin dernier, un an et demi après la publication de la proposition de la Commission, le Parlement européen et le Conseil de l'UE ont trouvé un accord politique sur le règlement sur les opérations de financement sur titres (Securities Financing Transactions Regulation – SFTR).

Ce texte vise à améliorer la transparence des opérations de prêts de titres et les opérations de mise en pension dans le système bancaire parallèle qui sont utilisées pour obtenir de la liquidité. Le règlement prévoit notamment des obligations spécifiques pour les activités de réaffectation d'actifs reçus à titre de collatéral. L'accord trouvé impose que les opérations de financement sur titres concernées soient notifiées à des référentiels centraux au plus tard « le jour ouvrable suivant la conclusion, la modification ou la fin » de la transaction.

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) se verra confier la charge de rédiger les normes techniques relatives à ce reporting. La Commission devra également rédiger un acte délégué relatif aux frais que pourront per-

cevoir les référentiels centraux. Ces mesures d'exécution devraient être adoptées dans l'année qui suivra la publication du règlement au Journal officiel de l'UE.

Les banques centrales, les agences publiques de gestion de la dette souveraine de pays de la zone euro ainsi que la Banque des règlements internationaux (BIS) bénéficieront d'une exemption aux obligations de *reporting*.

Le calendrier précis n'est pas encore connu mais leur entrée en vigueur pourrait intervenir au début de l'année 2017. Elles seront appliquées de façon progressive aux différents acteurs du marché : pour les établissements de crédit, elles s'appliqueront 12 mois après l'entrée en vigueur des normes techniques mais 18 mois après pour les fonds d'investissement alternatifs.

La totalité des règles sera d'application 21 mois après leur entrée en vigueur. Le règlement devrait être définitivement adopté puis publié au Journal officiel de l'UE avant la fin de l'année.

## INDICES DE RÉFÉRENCE : DÉBUT DU TRILOGUE

Suite à l'accord trouvé par les députés européens en mars dernier, les négociations en trilogue entre le Parlement européen, le Conseil de l'UE et la Commission sur le projet de Règlement visant à encadrer les indices utilisés comme référence dans les contrats financiers, ont débuté au mois de juin.

Pour l'heure, les points d'achoppement concernent la définition des « indices de référence d'importance critique » et la proportionnalité de leur encadrement. Pour rappel, la proposition initiale de la Commission prévoit qu'un indice de référence sera qualifié « d'importance critique » s'il représente une valeur d'au moins 500 milliards d'euros.

Le Parlement européen propose de mettre en place une approche proportionnée, à savoir un régime strict pour les indices critiques et un encadrement moins contraignant pour les indices de taille moindre. Les dernières propositions de compromis du Conseil de l'UE semblent avoir été insuffisantes sur ce point.



Cora Van Nieuwenhuizen (ADLE, NL) - © Union européenne, 2015 - Parlement européen

Les négociations reprendront à la rentrée.

## DROITS DES ACTIONNAIRES : LA TRANSPARENCE FISCALE COMME CHEVAL DE BATAILLE

Après le Conseil de l'UE, le Parlement a adopté sa position sur la révision de la directive relative au droit des actionnaires au début du mois de juillet. Le vote en séance plénière a marqué la fin d'une période de flottement au Parlement, où de réelles tensions ont éclaté entre les différents groupes politiques, PPE et S&D en tête.

En effet, le 7 mai dernier, le rapporteur Sergio Gaetano Cofferati (S&D, IT) s'est appuyé sur une majorité de centre-gauche au sein de la Commission des Affaires juridiques pour faire figurer dans son rapport certaines mesures plus strictes que la proposition initiale de la Commission. Le rapport adopté rendait ainsi contraignant le vote des actionnaires sur les politiques de rémunération des dirigeants de toutes les entreprises européennes cotées en bourse.

Par ailleurs, il donnait la possibilité pour les Etats membres d'introduire des mesures incitatives en faveur de l'actionnariat de long terme. La disposition qui a néanmoins suscité le plus de débat a été l'introduction d'un reporting fiscal pays par pays pour les entreprises cotées, concernant notamment les accords relatifs aux rescrits fiscaux (tax rulings) conclus avec certains Etats.

Ferme opposés à ces mesures, les groupes de centre-droit ont demandé que le rapport ainsi que le mandat du rapporteur soient soumis à un vote du Parlement en séance plénière, en espérant que l'équilibre des forces puisse pencher en leur faveur.

Après près de deux mois de discussions en coulisses, les grands groupes politiques ont finalement trouvé un compromis. Les députés européens se sont finalement entendus pour conserver le reporting fiscal pays par pays. Les informations à communiquer porteraient sur les recettes ou pertes avant impôt, les impôts payés sur les bénéfices ou les pertes et les subventions publiques reçues.

En échange du maintien de cette disposition, le compromis donne la possibilité aux Etats membres de rendre consultatif le vote des actionnaires sur la politique de rémunération des dirigeants. Par ailleurs, le texte ne prévoit plus la mise en place d'un ratio entre le salaire des dirigeants et la moyenne des salaires des employés ou encore d'incitations (fiscales, par exemple) encourageant l'actionnariat à long terme.

Les négociations en trilogie entre les représentants du Parlement et du Conseil commenceront à la rentrée.

## FISCALITÉ

### TTFE : UN ACCORD EN VUE, VRAIMENT ?

Une réunion annulée, des principes flous, un calendrier compromis. Le projet de taxe européenne sur les transactions financières (TTFE) semble ne pas avancer. Pourtant, les Ministres des Finances des 11 Etats impliqués dans la coopération renforcée (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Estonie, France, Grèce, Italie, Portugal, Slovaquie et Slovénie) continuent officiellement de viser une application de la taxe au début de l'année 2016.

Le Ministre français des Finances, Michel Sapin, s'est montré ainsi confiant en juillet dernier sur un accord politique à l'automne portant sur les principes directeurs de la TTFE. Cependant, en juin dernier, le Ministre annonçait déjà qu'un compromis serait dévoilé à l'occasion d'une réunion en marge du Conseil ECOFIN du 14 juillet. La réunion a finalement été annulée, officiellement en raison de la crise grecque.

Au fil des mois, les avancées sur la TTFE restent limitées et les 11 Etats de la coopération renforcée ne semblent pas trouver un terrain d'entente sur les axes majeurs, que ce soit au sujet du champ d'application de la taxe ou des taux à appliquer. La territorialité reste également un sujet de dissensions. En effet, le choix entre une taxe basée sur le pays d'émission ou sur le pays de résidence est susceptible d'impliquer un déséquilibre entre les recettes perçues par les différents Etats. Bien que des mécanismes de redistribution soient envisagés, les tensions demeurent.

Le calendrier paraît de plus en plus difficile à tenir. Quand bien même les Onze trouveraient un accord politique sur les principes directeurs de la taxe dans les prochaines semaines, rien ne dit que le travail technique serait réalisé à temps.

## MIF II : L'ESMA FINALISE SES PROPOSITIONS DANS UN CONTEXTE TENDU

Alors que le paquet MIF II relatif aux marchés d'instruments financiers – composé de MiFID II et MiFIR – a été adopté il y a plus d'un an, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et la Commission européenne n'ont toujours pas achevé la rédaction de toutes les normes techniques. Au vu de l'importance de cet ensemble législatif, ces normes représentent en effet un enjeu de premier plan tant pour les institutions européennes que pour les acteurs du marché.

Les hauts fonctionnaires de l'ESMA et de la Commission se présentent régulièrement devant les députés européens de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) et les représentants des Etats membres pour les informer des avancées de leurs travaux. L'épreuve d'endurance semble désormais toucher à sa fin : l'ESMA devrait avoir finalisé et transmis à la Commission l'ensemble des normes techniques d'ici la fin de l'année 2015.

### **Une première série de normes techniques déjà rédigée**

Le 30 juillet dernier, l'ESMA a annoncé la soumission à la Commission européenne d'une série de normes techniques devant couvrir les problématiques liées à la protection des consommateurs. Les procédures d'agrément des sociétés d'investissement, le système de passeport européen et la coopération entre autorités compétentes constituent les principaux sujets traités.

La Commission doit approuver ces projets de normes techniques avant la fin du mois d'octobre. A noter que le Parlement et le Conseil disposent d'un droit de veto sur ces textes.

### **Des discussions toujours agitées sur les normes restantes**

Restent toujours à finaliser un certain nombre de standards techniques, portant sur des enjeux clés de la législation, notamment :

- les limites de positions sur les produits dérivés sur les matières premières ;
- les activités auxiliaires, i.e. l'identification des sociétés non-financières devant se voir appliquer les règles de MIF II car réalisant des activités rentrant dans son champ d'application ;
- la transparence des marchés financiers autres que d'actions (*non-equities*) ;
- l'accès non-discriminatoire aux chambres de compensation (CCP) ;
- les tailles des pas de cotation (*tick sizes*) pour les actions.

Au cours de l'audition de l'ESMA en ECON le 15 juillet dernier, les eurodéputés se sont montrés très critiques vis-à-vis des propositions de l'Autorité. De nombreux commentaires ont porté sur les limites de positions sur les produits dérivés sur les matières premières, en particulier sur la « *limite de base* » choisie (25%) et sa grande variabilité (+/- 15 points).

L'un des sujets de tension entre l'ESMA et les parlementaires porte sur le nécessaire équilibre entre transparence et liquidité des marchés de non-equities. En particulier, l'impact que pourraient avoir les obligations de transparence 'pré' et 'post'-négociation sur les marchés obligataires a été âprement discuté.

L'ESMA a développé la possibilité de mettre en place deux approches différentes pour évaluer la liquidité des obligations : une première par classe d'actifs (Classes of Financial Instruments Approach, COFIA), une seconde par actif (Instrument by Instrument Approach, IBIA).

Les députés des grands groupes politiques ont affiché leur préférence pour l'approche IBIA. Le Président de l'ESMA, Steven Maijor, a tenu à préciser que, quelle que soit la méthode choisie, le nombre d'obligations considérées comme liquides serait assez faible (moins de 10%).

Dans une lettre transmise après l'audition, les députés européens ont relayé leurs différentes préoccupations et ont appelé l'ESMA à prendre en compte leurs remarques « *afin de s'assurer que les standards techniques soient mis en œuvre sans [leur] opposition* ». Les parlementaires ont également insisté sur ce qu'ils estiment être un manque de transparence et de coopération de l'ESMA vis-à-vis du Parlement.

### **Les prochaines étapes**

L'ESMA devrait présenter ces projets de normes techniques réglementaires au cours du mois de septembre 2015. La Commission européenne devra ensuite adopter ces normes techniques. Parallèlement, la Commission a la charge de rédiger un acte délégué qui encadrera notamment la rémunération des activités de conseil et de recherche.

Les discussions entre les différentes institutions européennes et les acteurs du marché devraient se prolonger jusqu'à la fin de l'année à un rythme soutenu.

## EMIR : CHANTIER RÉOUVERT

« *Moins de législations, plus d'évaluations* » : tels étaient les mots utilisés par Jonathan Hill, Commissaire européen aux Services financiers, pour décrire la nouvelle approche réglementaire de la Commission.

Cette nouvelle maxime s'est concrétisée au deuxième semestre 2015 avec le lancement de deux consultations sur des éléments majeurs du cadre réglementaire européen des services financiers : une première sur l'impact du règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales (CCP) et les référentiels centraux (EMIR), une seconde sur le règlement relatif aux exigences de fonds propres pour les banques (CRR).

Bien que des rapports sur l'application de ces deux règlements soient prévus dans les textes, la volonté de consulter les parties prenantes est un geste significatif de la Commission.

### **Les objectifs spécifiques de la consultation**

L'évaluation de l'impact du règlement EMIR peut sembler prématurée puisque ce dernier n'est pas encore pleinement appliqué. En effet, les obligations de compensation n'ont pas encore été mises en place et les exigences de marges pour les produits dérivés non compensés centralement ne sont pas encore finalisées. Pour l'heure, seul l'acte délégué portant sur la compensation centrale de certains produits dérivés de taux d'intérêt a été adopté par la Commission le 6 août dernier. Le Parlement européen et le Conseil ont jusqu'au 5 novembre prochain pour exprimer une objection ou pour demander un délai supplémentaire avant qu'il n'entre en vigueur.

Si la consultation porte sur l'ensemble du règlement, la Commission cherche à évaluer un certain nombre de points précis. Une attention particulière est ainsi portée aux CCP. La Commission souhaite notamment recueillir des suggestions sur de possibles mesures complémentaires pour que les CCP obtiennent plus facilement des liquidités auprès des banques centrales. Elle s'interroge également sur les exigences en matière de collatéral des CCP et sur leur adaptation aux profils de risque des utilisateurs.

Les obligations de reporting et le très grand volume de données à traiter par les autorités de supervision représentent également un enjeu important de la consultation. Le Commissaire a mis en avant la nécessité de vérifier la pertinence de ces données pour la stabilité financière. « *Nous devons éviter les doublons entre les textes* », a-t-il expliqué, faisant référence aux nouvelles obligations de reporting qu'introduiront la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II) ou le règlement sur les

opérations de financement sur titres (SFTR).

### **L'ESMA appelle à certaines modifications**

Dans sa réponse à la consultation, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) recommande à la Commission d'effectuer certains changements afin « d'améliorer le cadre réglementaire et de supervision ». L'ESMA estime que le processus déterminant les obligations de compensation pourrait être rationalisé et que l'obligation de pré-alimentation (« *frontloading* ») pourrait être supprimée.

L'Autorité appelle également à « *repenser entièrement* » le processus d'équivalence des juridictions et de reconnaissance des CCP d'Etats tiers. Elle préconise que la décision d'équivalence d'une juridiction soit régie par de nouvelles normes techniques et que la reconnaissance des CCP dépende de critères supplémentaires d'évaluation des risques.

A noter également que l'ESMA propose un renforcement de ses propres pouvoirs de supervision auprès des référentiels centraux (trade repositories).

### **La position de l'AFTI et de la FBF**

L'AFTI et la Fédération bancaire française (FBF) ont répondu de concert à la consultation de la Commission. Elles proposent de donner aux chambres de compensation la possibilité de déposer ou non les actifs reçus comme collatéral ou contributions au fonds de défaillance sur un compte direct auprès d'un système de règlement des titres (SSS) ou bien auprès d'un dispositif hautement sécurisé.

L'AFTI et la FBF ont également insisté sur le fait que le mécanisme de compensation indirecte est très difficile à mettre en place et que l'offre pour ce type de services est quasi inexistante. Les deux organisations appellent également à ce que le principe de transférabilité ne puisse s'appliquer qu'aux contrats de dérivés.

### **Les prochaines étapes**

La consultation de la Commission a pris fin le 13 août dernier. La Commission n'a pas donné de précisions sur le calendrier de rédaction du rapport qui devrait suivre.

A noter que la Commission entend présenter d'ici la fin de l'année une initiative législative relative au redressement et à la résolution des chambres de compensation. Si un règlement « EMIR II » n'est pas totalement exclu, une révision fondamentale du texte paraît improbable à court terme.

# L'ESMA VEUT ADAPTER OPCVM V AUX OBLIGATIONS D'EMIR

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a adressé un avis à la Commission européenne, au Parlement européen et au Conseil de l'UE dans lequel elle appelle à modifier la directive OPCVM V afin de prendre en compte les obligations de compensation introduites par le règlement EMIR pour certaines catégories de produits dérivés négociés de gré à gré.

L'ESMA juge que ces obligations pourraient avoir des conséquences importantes sur l'analyse du risque de contrepartie dans les transactions des OPCVM, compensées par des produits dérivés négociés de gré à gré.

Par conséquent, elle considère que l'actuelle directive OPCVM V devrait être adaptée afin de mieux prendre en compte les « *différents types de ségrégation* » et la «

transférabilité de la position en cas de défaut du membre compensateur » dans le calcul du risque.

A cette fin, l'ESMA propose d'abolir la distinction faite par la directive OPCVM V entre les produits dérivés négociés de gré à gré qui ont été compensés centralement et les produits dérivés négociés à la bourse. Ainsi les deux catégories se verraient appliquer les mêmes règles pour les risques de contrepartie. L'ESMA recommande d'introduire en remplacement une distinction entre ces deux catégories et les produits dérivés négociés de gré à gré qui n'ont pas été compensés centralement.

Cet avis n'est pas contraignant pour les institutions auxquelles il est adressé mais il pourrait avoir un impact sur le processus d'évaluation du règlement EMIR.

## CSDR : LES NORMES TECHNIQUES AVANT LA FIN DE L'ANNÉE

Les normes techniques du règlement relatif aux dépositaires centraux de titres (Central Securities Depositories, CSDR) sont en cours de finalisation. Les délais initialement prévus, juin 2015, ont été dépassés par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Ce retard est dû à une évaluation juridique anticipée des projets de standards techniques menée conjointement par l'ESMA et les services juridiques de la Commission européenne.

Ces normes techniques concernent notamment l'agrément d'un dépositaire central de titres (DCT), la discipline en matière de règlement, les exigences organisationnelles ou encore les modalités d'évaluation des risques. L'Autorité bancaire européenne est également impliquée dans la rédaction de certains standards techniques.

Dans sa contribution au travail de l'ESMA, l'AFTI a souligné l'importance de mettre en place un régime de discipline de marché simple telle que la première option proposée à savoir : l'acteur à l'origine de la transaction serait responsable de l'achat (buy-in). Il a également été mis en exergue que le règlement des transactions ne présentait pas de problème particulier en Europe en général, et en France en particulier, avec un taux d'échec de 1,23% des instructions.

L'ESMA prévoit de transmettre les projets finaux de normes techniques à la Commission durant le mois de septembre.

### ***Des actes délégués également en cours de rédaction***

En parallèle, l'ESMA a publié au début du mois d'août un avis technique destiné à la Commission sur deux actes délégués que cette dernière doit adopter. L'avis concerne les sanctions pécuniaires en cas de défaut de règlement et l'identification des DCT d'importance substantielle et suggère à la Commission des mesures qui pourraient figurer dans les actes délégués.

Concernant les sanctions pécuniaires, l'ESMA propose de définir les paramètres de calcul des sanctions de base ainsi que les circonstances selon lesquelles le montant des sanctions peut être augmenté ou diminué. L'ESMA présente également des dispositions pour adapter le calcul des sanctions à une chaîne de transactions interdépendantes.

Quant aux critères relatifs à l'importance substantielle des activités de DCT, l'ESMA propose de baser l'évaluation sur trois types d'activités : le système d'inscription en compte, le maintien des comptes de titres et le fonctionnement du système de règlement des titres. Dans chacun de ces domaines, l'ESMA suggère que lorsque l'activité du DCT dépasse un certain seuil par rapport à l'activité nationale globale, le DCT sera considéré comme « substantiellement important » dans cet Etat membre.

La Commission entend adopter le projet final d'acte délégué avant la fin de l'année 2015.



## T2S : LANCEMENT RÉUSSI

Le 22 juin 2015, la nouvelle plateforme technique pour le règlement-livraison d'opérations sur titres, « TARGET2-SECURITIES » (T2S), a été officiellement lancée après plusieurs mois de test. Le système T2S remplacera à terme les procédures nationales pour les opérations sur les actions, les obligations ou les OPCVM dans 21 pays en Europe et devrait réduire la fragmentation des marchés financiers européens. Le système se concentre sur les opérations libellées en euros mais est ouvert aux autres devises.

La mise en place de T2S doit faciliter l'émergence d'un marché unique et augmenter la concurrence entre les dépositaires centraux de titres. T2S devrait également permettre aux acteurs européens de créer un pool unique de collatéral et ainsi de diminuer les coûts liés à sa mobilisation et son transfert. Grâce à T2S, ils devraient pouvoir regrouper leurs comptes titres chez un même dépositaire central ou leur compte espèces auprès d'une seule banque centrale.

Pour l'heure, seule la première vague de migration vers la plateforme a été effectuée. Depuis juin, les banques cen-

trales et les dépositaires centraux de titres de la Grèce, de Malte, de la Roumanie et de la Suisse utilisent T2S pour les règlements-livraisons. L'Italie devrait rejoindre ces quatre Etats le 31 août 2015, complétant ainsi la première vague.

La France, la Belgique, les Pays-Bas et le Portugal rejoindront le système T2S le 28 mars 2016 et constitueront la deuxième vague. Cette vague sera particulièrement importante car elle intégrera des marchés importants, comme la Place de Paris.

La troisième vague aura lieu en septembre 2016 et concernera l'Allemagne, l'Autriche, le Danemark, la Hongrie et le Luxembourg. Elle représentera la vague la plus conséquente en termes de volumes d'opérations. Enfin, une quatrième vague aura lieu en février 2017 pour le reste des dépositaires centraux.

Le système T2S devrait être totalement déployé en février 2017 et couvrir la quasi-totalité des transactions de titres libellés en euros.



Illustration du système TARGET2-SECURITIES © Union européenne, 2015 - BCE

## LA COMMISSION SE RÉORGANISE ET NOMME UN FRANÇAIS À LA TÊTE DE LA DG FISMA

A la fin du mois de juin, la Commission européenne a dévoilé une réorganisation au sein de sa haute administration : un nouveau Secrétaire général a été nommé et un tiers des directeurs généraux a été renouvelé. Ce large remaniement lancé par Jean-Claude JUNCKER, le Président de la Commission, est effectif depuis le 1er septembre 2015.

### **Un nouveau Secrétaire général au sommet de l'administration communautaire**

Le changement le plus important au niveau institutionnel est la nomination d'un nouveau Secrétaire général de la Commission européenne, Alexander ITALIANER (Pays-Bas), en lieu et place de Catherine DAY (Irlande). Le rôle de Secrétaire général constitue une fonction clé au sein de la Commission, dont il est le plus haut fonctionnaire. Le Secrétariat général a notamment pour mission de définir les objectifs et les priorités stratégiques de la Commission, d'en orienter les politiques transversales et d'en coordonner les travaux..

### **Olivier Guersent à la tête de la DG FISMA**

La direction générale « Stabilité financière, Services financiers et Union des Marchés des Capitaux » (DG FISMA) voit son sommet remanié.

Olivier GUERSENT (France) devient directeur général de la DG FISMA en remplacement de Jonathan FAULL (Royaume-Uni). M. GUERSENT a précédemment occupé la fonction directeur général adjoint de la DG FISMA et de directeur de cabinet de Michel BARNIER. Il a débuté sa carrière à la Direction Générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des Fraudes française (DGCCRF), avant de rejoindre la Commission européenne, où il a été en poste à plusieurs reprises au sein de la DG Concurrence et des cabinets de différents Commissaires.

Jonathan FAULL prend la tête d'une « Task force chargée des questions stratégiques liées au référendum au Royaume-Uni ». La nomination d'un haut fonctionnaire britannique au profil prestigieux indique la volonté de la Commission de jouer un véritable rôle dans les négociations avec le Royaume-Uni.

### **Le poids de la France dans la haute administration européenne**

Au jeu de la répartition par nationalité, les Français, avec

5 directeurs généraux, sont bien positionnés dans le nouvel organigramme de la Commission européenne. Aux deux Français nouvellement nommés – Olivier Guersent et Monique Pariat (aide humanitaire) – s'ajoutent les trois directeurs généraux français déjà en fonction : Michel Servoz (emploi), Jean-Luc Demarty (commerce) et Dominique Ristori (énergie).

A titre de comparaison, l'Allemagne compte quatre directeurs généraux au sein de la Commission. Les Britanniques voient leur présence réduite puisque deux directeurs généraux sont désormais issus du Royaume-Uni, contre quatre précédemment.

Avec la nomination d'Alexander ITALIANER au poste de Secrétaire général et Frans TIMMERMANS occupant la fonction de 1er Vice-président de la Commission, l'influence des Pays-Bas s'est significativement accrue depuis le mois de novembre 2014



Olivier Guersent, nouveau Directeur général de la DG FISMA - © Union européenne, 2015 - Commission européenne

## LE LUXEMBOURG À LA PRÉSIDENTE DU CONSEIL : QUELLES PRIORITÉS ?

Depuis le 1er juillet 2015, le Luxembourg assume la Présidence tournante du Conseil de l'UE en lieu et place de la Lettonie jusqu'au 31 décembre 2015. Ces six mois représentent une période charnière pour les projets de la Commission européenne en matière d'approfondissement du marché unique.

En effet, avant la fin de l'année 2015, la Commission entend présenter son plan d'action pour l'Union des Marchés des Capitaux, accélérer les travaux sur le Marché unique numérique et lancer une Stratégie pour le Marché intérieur des biens et des services. Dans ce cadre, le fait que l'un des Etats fondateurs soit à la Présidence du Conseil s'avère être un symbole important.

Dans les domaines économiques et financiers, la Présidence luxembourgeoise entend se concentrer sur quatre dossiers. En premier lieu, elle souhaite assurer la bonne mise en place du Fonds européen pour les Investissements stratégiques (FEIS). Elle sera également pleinement impliquée sur le projet d'Union des Marchés des Capitaux.

Sur le plan « législatif », le Luxembourg fait de la réforme structurelle du secteur bancaire une priorité. Il aura en particulier la charge de mener les négociations en trilogue

avec le Parlement une fois que celui-ci aura arrêté une position.

Enfin, la Présidence luxembourgeoise devrait accompagner les premiers travaux et débats autour d'une initiative législative sur le redressement et la résolution des institutions non-bancaires, en particulier des chambres de compensation (CCP). Cette proposition devrait être présentée par la Commission européenne avant la fin de l'année.

Le dossier des fonds monétaires (Money Market Funds, MMF) n'est pas évoqué dans le programme de travail de la Présidence mais devrait faire l'objet d'une forte mobilisation du Luxembourg. Le pays est, avec l'Irlande, l'un des pays regroupant la plus grande partie des fonds monétaires à valeur liquidative constante (CNAV). Or, les fonds CNAV sont un point central du projet de règlement et leur suppression a été évoquée au Parlement, avant d'être finalement écartée.

Le Luxembourg devra également continuer les négociations en trilogue sur le projet de règlement encadrant les indices de référence dans les contrats financiers (benchmarks).



Xavier Bettel, Premier ministre du Grand Duché de Luxembourg, intervenant devant le Parlement européen réuni en séance plénière - © Union européenne, 2015 - Parlement européen

## UEM : COUP D'ENVOI DU PROCESSUS DE RÉFORME

Réformer l'Union économique et monétaire (UEM) pour renforcer l'intégration de la zone euro. Le sujet est récurrent et s'est fait d'autant plus pressant que la crise grecque a encore une fois mis à jour les lacunes de la gouvernance de l'UEM. C'est dans ce contexte qu'a été publié le « *rapport des cinq présidents* » qui propose des réformes pour « compléter l'Union économique et monétaire européenne ».

Le rapport rendu public le 22 juin a été rédigé par Jean-Claude Juncker, président de la Commission européenne, en étroite coopération avec Donald Tusk, président du Conseil européen ; Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne (BCE) ; Jeroen Dijsselbloem, président de l'Eurogroupe ; et Martin Schulz, président du Parlement européen. Le processus d'approfondissement de l'UEM proposé se divise en deux phases : une première du 1er juillet 2015 au 30 juin 2017, une seconde du 1er juillet 2017 à 2025.

### **Rester dans le cadre des traités actuels**

Lors de la première phase, le rapport des cinq présidents propose d'avancer sans avoir à réformer les traités de l'Union européenne. L'objectif serait avant tout de compléter des chantiers d'ores et déjà ouverts comme l'Union bancaire. Le rapport propose notamment la création d'un système commun de garantie des dépôts afin de compléter l'Union bancaire (EDIS) pour compléter les piliers « *Supervision* » et « *Résolution* » déjà mis en place.

Les cinq présidents souhaitent également promouvoir une représentation unique de l'euro dans les forums internationaux. Cette proposition devrait faire l'objet d'une initiative législative en octobre prochain. Outre ces deux projets, le rapport fixe d'autres objectifs comme la meilleure structuration du semestre européen, la mise en place d'un système « *d'autorités de compétitivité* » natio-

nales indépendantes dans la zone euro ou encore le renforcement de la légitimité démocratique de l'UEM.

Avec de telles propositions, le rapport des cinq présidents va au-delà des pistes lancées par le Parlement européen dans sa résolution sur l'examen du cadre de gouvernance économique, adoptée fin juin 2015.

### **Vers un Trésor de la zone euro ?**

A partir de 2017, le rapport envisage d'entrer dans une nouvelle phase, une phase de changement en profondeur afin de « *Parachever l'architecture de l'UEM* ». Le rapport propose notamment de créer un « *Trésor de la zone euro* » et de mettre en place un mécanisme de « *stabilisation budgétaire* » pour la zone euro au plus tard en 2025. Ces projets de long terme seront discutés à l'occasion de la réunion informelle des ministres européens des finances le 11 septembre à Luxembourg.

A l'occasion de son intervention du 14 juillet, le Président de la République française, François Hollande, s'est positionné en faveur d'un « *budget de la zone euro* » qui favorise les investissements ainsi que de la mise en place d'un Parlement de la zone euro.

Les mesures visant à compléter l'UEM à partir de la mi-2017 nécessiteraient une modification des traités, option pour laquelle aucun Etat membre ne semble particulièrement enthousiaste. En effet, au vu de la montée des mouvements eurosceptiques ou du futur référendum britannique sur l'appartenance à l'UE, le contexte ne semble guère favorable à de nouvelles réformes approfondissant l'intégration européenne et devant impliquer la tenue de référendum nationaux.

Dans ces conditions, il paraît peu probable que des avancées significatives soient effectuées à court terme.

## EUROGROUPE : JEROEN DIJSSSELBLOEM RÉÉLU À LA PRÉSIDENTE

Le 13 juillet 2015, Jeroen Dijsselbloem a été – une seconde fois – nommé Président de l'Eurogroupe par les ministres des finances de la zone euro. Le ministre hollandais des finances de centre gauche a été élu à l'unanimité au deuxième tour. Son homologue conservateur espagnol, Luis De Guindos, avait alors retiré sa candidature.

L'incertitude pesant sur le résultat des élections générales prévues en Espagne à la rentrée ont en effet handicapé la position du ministre des finances espagnol, pourtant soutenu par l'Allemagne. Par ailleurs, M. Dijsselbloem doit en

partie sa réélection à son rôle de premier plan dans les négociations avec la Grèce, dans lesquelles il s'est profondément impliqué.

La question de la représentation espagnole au sein des institutions européennes, souvent évoquée par Mariano Rajoy, reste donc ouverte. La prochaine opportunité de voir un Espagnol être désigné à une haute fonction économique européenne ne se présentera qu'en 2018, à la vice-présidence de la BCE ou à la présidence de l'Eurogroupe.

# La Lettre européenne de l'AFTI

Numéro ISSN : 248-0771



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@fbf.fr](mailto:secretariat.afti@fbf.fr)

# EURALIA

Réalisée 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)