



# La Lettre européenne

de l'**AFTI**

Numéro 17 - Septembre à Décembre 2015

**afti**  
La dynamique du post-marché

**Editorial**

Législation secondaire : le retour du politique.....3-4

**Marchés financiers**

Union des marchés de capitaux : un projet d'ensemble .....5-6

Post-Marché et barrières Giovannini : les Etats membres auront les clés en main..... 7

Titrisation : le Conseil déjà prêt à la négociation .....8

Le Comité de Bâle et l'IOSCO consultent sur les charges de capital à appliquer pour les titrisations STC..... 8

Prospectus : la proposition de la Commission..... 9

Indices de référence : Accord en trilogue..... 9

SFTR : le règlement définitivement adopté ..... 10

**Gestion d'actifs**

PRIIPS : Les autorités de supervision lancent une nouvelle consultation pour les investisseurs de détail européens.....11

**Fiscalité**

TTFE : si proche, si loin ..... 12

**Règlement/Livraison**

MIF II : vers un report de l'application de la directive ..... 13

L'ESMA publie de nouvelles normes techniques..... 13

EMIR : Vers une révision ? ..... 14

Résolution : le projet relatif aux chambres de compensation repoussé ..  
..... 14

**Politique européenne**

UEM : vers une finalisation de l'Union bancaire..... 15

La finalisation du 3<sup>e</sup> pilier de l'Union bancaire : vers une garantie européenne des dépôts ..... 16

Le Parlement européen dresse le bilan des réformes financières ..... 18

Autorités européennes de supervision : réorientation stratégique et dirigeants reconduits ..... 18

## LÉGISLATION SECONDAIRE : LE RETOUR DU POLITIQUE

La législation secondaire européenne et son processus de rédaction réglementaire ont très longtemps suscité de nombreuses critiques, que ce soit auprès des parlementaires, des Etats membres, ou des différentes parties prenantes (acteurs de l'industrie, ONGs, associations de consommateurs, thinks tanks, etc.), prompts à soupçonner la Commission d'utiliser ces actes « *non législatifs* » pour imposer ses propres vues et « *recalibrer* » les textes adoptés par les colégislateurs.

### ***La procédure législative ordinaire en question***

Le processus ordinaire de co-décision européen peut être schématiquement organisé en deux grandes phases: tout d'abord, la Commission, qui détient le monopole de l'initiative législative, publie une proposition de règlement ou de directive que le Parlement et le Conseil amendent chacun de leur côté. Sur la base de leurs travaux respectifs, les trois institutions entrent ensuite en négociation en trilogue à l'issue de laquelle un accord interinstitutionnel doit aboutir. Enfin, le texte de compromis doit être définitivement adopté par le Conseil et par le Parlement européen, clôturant ainsi le processus réglementaire de « *niveau un* ».

S'ouvre alors la seconde phase : l'accord politique trouvé prévoit parfois des dispositions techniques de mise en œuvre, les actes de niveau 2 - normes et standards techniques, lignes directrices, etc., qui sont déléguées à la Commission. Cette dernière a l'habitude de s'appuyer sur le travail des autorités de supervision européenne, les ESA, pour les services financiers. Parlement et Conseil ont la possibilité de rejeter ces actes non législatifs en bloc, sans toutefois pouvoir les amender, ce qui limite leur marge de manœuvre.

Sous la précédente Commission (2009 - 2014), une quarantaine de textes relatifs aux services financiers ont été adoptées. Ce « *tsunami législatif* » a impliqué la nécessité d'élaborer plus de 400 actes délégués et d'exécutions en quelques mois, mettant les ESAs et la Commission sous pression. Les Etats membres et un certain nombre de parlementaires se sont alors émus à l'idée que les textes qu'ils avaient adoptés après parfois plusieurs années de négociations tendues, puissent être modifiés lors de leur processus de mise en œuvre et ainsi échapper à leur contrôle.

### ***MIF II : des actes « délégués » ?***

L'élaboration des normes techniques de la directive et du règlement relatifs aux marchés d'instruments financiers (MIF II), réalisée par l'ESMA, l'autorité européenne des Marchés financiers, a été ainsi conduite dans un contexte extrêmement tendu entre les différentes institutions.

Le 25 août dernier, devant l'avancée des travaux, la France, l'Allemagne et l'Angleterre se sont ainsi fendues d'une lettre conjointe à l'ESMA et à la Commission, dans laquelle elles considèrent que « *dans de nombreux domaines importants [...], les dispositions de niveau 2 ne correspondent pas à l'accord obtenu par les co-législateurs et sont inconsistantes avec les éléments de niveau 1* ». De nombreuses recommandations et demandes précises sur les standards techniques y sont par la suite développées.

(Suite Page 4)

## LÉGISLATION SECONDAIRE : LE RETOUR DU POLITIQUE (SUITE ET FIN)

(Suite de la page 3)

De même, les membres de la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement (ECON) se sont plaints à de nombreuses reprises de ne pas être associés aux travaux de l'ESMA, tout en lui reprochant, ainsi qu'à la Commission, de ne pas assez prendre en compte leurs recommandations dans des domaines clés. Les six auditions en 18 mois de Steven Maijor, le président de l'ESMA, auront néanmoins permis aux Parlementaires de se faire entendre. Les demandes, par la Commission et l'ESMA, de délais pour la mise en œuvre de MIF II ne sont peut-être pas totalement étrangères à la forte implication des co-législateurs.

### ***Une reprise en main formelle du niveau 2***

C'est dans ce contexte que, le 16 décembre dernier, a été adopté un accord interinstitutionnel portant sur une « *meilleure réglementation* » (« *better regulation* ») au niveau européen, où les actes de niveau II tiennent une place importante. L'annexe intitulée « *Compréhension commune entre le Parlement européen, le Conseil et la Commission sur les actes délégués* » stipule ainsi formellement que le Parlement et le Conseil devront désormais être tenus informés et étroitement impliqués lors de l'élaboration de ces normes techniques, afin de leur assurer « *un contrôle effectif sur les pouvoirs délégués* ».

Ou comment institutionnaliser la reprise en main de la législation secondaire sur les sujets les plus sensibles.



Jean-Claude Juncker, président de la Commission, Martin Schulz, président du Parlement européen, Xavier Bettel, Premier ministre du Luxembourg lors de la présidence du Conseil de L'Union européenne du Grand-duché. @ Union européenne, 2015 - Conseil européen

## UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX : UN PROJET D'ENSEMBLE



Jonathan Hill, commissaire européen aux services financiers lors de la présentation du projet d'UMC © Union européenne

Le 30 septembre dernier, Jonathan Hill, le Commissaire européen à la Stabilité financière, aux Services financiers et à l'Union des Marchés de Capitaux, a présenté l'Union des Marchés de Capitaux (UMC), le projet clé de la Commission Juncker relatifs aux Services financiers européens.

Ce vaste programme d'actions structurantes a pour vocation d'améliorer le financement des acteurs de l'économie « réelle » et de relancer les investissements, de long terme et pour les PME. La logique qui soutient ce projet au long cours est de rendre le capital plus accessible et moins cher dans l'ensemble des Etats membres, en favorisant la concurrence transnationale et trans-sectorielle, tout en protégeant au mieux le consommateur-investisseur.

Trois axes principaux structurent l'action de la Commission, à savoir :

- Accroître et diversifier les sources de financement pour les acteurs de l'économie « réelle » et réduire la dépendance au financement par le secteur bancaire ;
- Créer de nouvelles opportunités d'investissement pour les détenteurs de capital ;
- Rendre les marchés financiers européens plus « *efficients* », en supprimant notamment les freins à l'investissement transnational sur l'ensemble du continent.

Afin de répondre à ces ambitions, le plan d'action de la Commission présente un ensemble de 33 actions – dont 5 nouvelles législations, 5 révisions et 16 consultations – réparties en 6 chapitres :

1. La voie de la croissance : financer l'innovation, les start-ups et les sociétés non cotées
2. Faire en sorte que les entreprises puissent plus facilement entrer en bourse et y lever des capitaux
3. Investir pour le long terme : des investissements dans les infrastructures et « durables »
4. Favoriser l'investissement institutionnel et de détail

5. Exploiter la capacité des banques à soutenir l'ensemble de l'économie
6. Faciliter l'investissement transfrontière

### **Un projet déjà avancé**

Une première série d'actions a déjà été lancée depuis la présentation du plan d'action :

- **Un projet de règlement définissant une titrisation simple, transparente et standardisée (STS)**, visant à diversifier les sources de financement et à améliorer les capacités de financement bancaire. Il est accompagné d'une proposition de révision du règlement sur les exigences de fonds propres (CRR) afin d'intégrer des traitements prudentiels plus favorables pour les titrisations STS.
- **La révision des actes délégués de Solvabilité II** afin d'intégrer la définition d'une classe d'actifs pour les investissements d'infrastructure. Elle prévoit une diminution de 30% des exigences en fonds propres diminuées pour ces investissements sous Solvabilité II.
- **Une consultation qui débouchera sur une révision des règlements EuVECA et EuSEF** encadrant respectivement les fonds de capital-risque européens et les fonds d'entrepreneuriat social. Un projet de règlement devrait être proposé au troisième trimestre 2016.
- **Une consultation (call for evidence) portant sur l'impact cumulé des réformes relatives aux services financiers** adoptées ces dernières années.
- **Une révision de la directive Prospectus** afin de permettre aux entreprises, notamment aux PME, d'accéder plus facilement aux marchés. Elle a été présentée le 30 novembre dernier.
- **Un livre vert sur les services financiers de détail et l'assurance**, accompagné d'une consultation afin d'offrir plus de choix aux consommateurs et de renforcer la concurrence transnationale. Il a été publié le 10 décembre dernier.

(Suite page 6)



# UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX : UN PROJET D'ENSEMBLE

Outre ces actions, le programme de la Commission prévoit de lancer nombre d'initiatives au cours des années 2016 puis 2017 avant de dresser un premier bilan :

## ➤ **Initiatives législatives annoncées**

### 2015

- ✓ Une proposition de règlement sur la titrisation STS (Septembre 2015)
- ✓ Une révision de CRR relatifs à la titrisation STS (Septembre 2015)
- ✓ Une révision des actes délégués de Solvabilité II relatives aux financements de projets de long terme et d'infrastructure (Septembre 2015)
- ✓ Une révision de la Directive Prospectus (novembre 2015)

### 2016

- ✓ Une révision du règlement EuVECA (3<sup>e</sup> trimestre 2016)
- ✓ Une révision du règlement EuSEF (3<sup>e</sup> trimestre 2016)
- ✓ La création d'un fond-de-fonds de capital-risque paneuropéen (2<sup>e</sup> trimestre 2016)
- ✓ Une proposition législative sur l'insolvabilité (4<sup>e</sup> trimestre 2016)
- ✓ Une nouvelle proposition législative sur l'assiette consolidée commune de l'impôt sur les sociétés (ACCIS) (2016)

### 2017

- ✓ Une proposition de règles uniformes sur les effets envers une tierce partie d'une cession de créance (assignment of claims) (2017)

## ➤ **Initiatives législatives probables**

- ✓ La création d'un potentiel cadre européen pour les obligations sécurisées (*covered bonds*)
- ✓ La création de produits d'épargne-retraite paneuropéens (2016 ?)
- ✓ La Révision de CRR (2016 ?)
- ✓ La révision de Solvabilité II (2017 ?)
- ✓ La révision de la Directive sur le caractère définitif du règlement (*Settlement Finality Directive*)
- ✓ La révision la Directive sur les contrats de garantie financière (*Financial Collateral Directive*)

## **Le post-marché concerné**

Au sein des 33 initiatives annoncées par la Commission, certaines concernent directement le secteur du post-marché. Pour l'heure il s'agit principalement de rapports prévus pour la fin de l'année 2016 ou l'année 2017 :

- Un rapport sur les entraves nationales à la libre circulation des capitaux (fin 2016)
- Une évaluation des directives portant sur les contrats de Garantie Financière et sur le caractère Définitif du Règlement (2017)

- Un rapport sur la persistance de certaines barrières Giovannini (2017) (voir p. 7)

Des mesures législatives ou réglementaires devraient également être proposées par la Commission sur des enjeux plus transversaux qui impacteraient le secteur :

- Des mesures ciblées concernant les règles de propriété des titres (2017)
- Des règles uniformes sur l'opposabilité d'une cession de créance (2017)
- Une initiative législative sur l'insolvabilité des entreprises (fin 2016)

A noter également qu'une consultation sur les principales entraves à la distribution transfrontière des fonds d'investissement sera lancée au 2<sup>e</sup> trimestre de 2016.

## **Au-delà des messages de la Commission**

L'orientation nouvelle de la Commission vis-à-vis des normes prudentielles européennes est confirmée par ce plan d'action. L'assouplissement de certaines règles est désormais acquis, d'abord dans le but de favoriser l'investissement des institutions financières dans les projets de long terme et les PME. Un moyen pour y parvenir – maintes fois répété par la Commission et nombre d'acteurs européens – est la mise en œuvre « *proportionnée* » de la législation actuelle.

Dans ce contexte institutionnel, il est à noter que les superviseurs européens (BCE, EBA, ESMA et EIOPA, etc.) restent vigilants face aux risques pour la stabilité financière et l'application cohérente de la réglementation.

La Commission souhaite également favoriser l'émergence de nouveaux acteurs – comme les fintechs – car elle considère qu'ils permettent de réduire le coût des services proposés, de renforcer l'innovation et qu'ils ont, par essence, une vocation transnationale. Le Commissaire britannique semble également attaché à la possibilité de lier directement le produit au consommateur-investisseur, ce que permettraient les services proposés par ces nouveaux entrants. La question de la place de l'intermédiaire financier traditionnel ou le fournisseur de service « *local* » est à nouveau posée, tout comme celle de la notion de « *conseil* ».

Enfin, si les sujets les plus consensuels seront traités en priorité, la Commission ne s'interdira pas de travailler sur les sujets les plus « *politiques* », en veillant néanmoins à ce que ceux-ci ne parasitent pas la mise en œuvre du projet d'ensemble. Pour certains projets sensibles, comme ceux relevant des barrières Giovannini (voir p.7), la Commission n'hésitera pas à associer les Etats membres à ses ambitions, quitte à mettre ces derniers, qui ont officiellement soutenu l'initiative d'ensemble, face à leurs propres contradictions.

## POST-MARCHÉ ET BARRIÈRES GIOVANNINI : LES ETATS MEMBRES AURONT LES CLÉS EN MAIN

### *Intégrer les Etats membres à l'UMC...*

La Commission a annoncé, dans le cadre de son plan d'action pour l'Union des Marchés de Capitaux (UMC), qu'elle publierait un rapport sur les entraves nationales à la libre circulation des capitaux au dernier trimestre 2016 sur la base d'un travail réalisé avec l'ensemble des Etats membres.

Au cours d'une première phase qui a débuté peu après la présentation du plan d'action sur l'UMC, la Commission a ainsi demandé aux Etats membres de dresser un premier recensement des obstacles qui persistent au sein de l'Union. Sur un certain nombre de dossiers sensibles ou plus difficiles, elle souhaite s'appuyer sur les analyses – et les aspirations – des pays européens. Le droit des titres et les régimes d'insolvabilité sont plus particulièrement concernés.

La volonté de la Commission d'impliquer étroitement les Etats membres dans le travail préparatoire de ce rapport se justifie par la nature même des entraves qui seront identifiées et analysées : elles sont majoritairement dues à des divergences entre les cadres réglementaires nationaux.

La Commission désire également responsabiliser les Etats membres, voire les mettre face à leurs propres contradictions sur les blocages qui perdurent depuis parfois plusieurs décennies. Trois catégories d'obstacles ont d'ores et déjà été identifiées par la Commission, à savoir les entraves:

1. découlant de législations nationales n'appliquant pas la loi européenne,
2. découlant de législations ou de pratiques nationales allant au-delà des textes européens « gold-plating »,
3. liées à l'environnement économique et décourageant l'activité transfrontière.

### *... tout en poursuivant les travaux au niveau communautaire*

Parallèlement à cette implication des Etats membres, la Commission prépare la mise en place d'un « *Forum européen du post-marché* » (*European Post-Trading Forum*, EPTF).

La création de ce groupe d'experts vise à aider la Commission à dresser un premier état des lieux des « *progrès réalisés dans la suppression des obstacles à la compensation et au règlement transfrontières des opérations sur titres pointés par le rapport Giovannini* ». L'EPTF devrait également s'intéresser en particulier à l'impact des législations récemment adoptées concernant les infrastructures de marché comme EMIR, CSDR ou MiFID II.

En outre, ce groupe d'experts devra :

- Etudier les développements non-législatifs dans le secteur : changements organisationnels, opérationnels, technologiques ou dans les pratiques de marché
- Identifier les barrières actuelles ou goulots d'étranglement pour le reporting, la compensation et le règlement des titres sur une base transnationale
- Evaluer les impacts des initiatives réglementaires ou de place sur les barrières Giovannini.

La mise en place de ce groupe d'experts – qui succède à une longue liste d'autres groupes mis en place à la suite du second rapport Giovannini – devrait permettre à la Commission de disposer d'une vision paneuropéenne d'ensemble sur les barrières qui persistent dans le domaine du post-marché.

Le rapport que la Commission devrait remettre à la fin de l'année 2016 devrait servir de feuille de route des mesures à prendre jusqu'en 2019.

### **LES BARRIÈRES GIOVANNINI**

Les barrières Giovannini correspondent aux obstacles au règlement et à la compensation transfrontières des opérations sur titres identifiés dans les deux rapports du groupe d'experts mené par Alberto Giovannini, publiés en novembre 2001 et avril 2003.

Dans ces rapports, le groupe d'experts mandatés par la Commission européenne liste pas moins de 15 barrières entravant l'efficacité des marchés financiers dans l'Union européenne. Ces entraves sont de nature technique, juridique et fiscale et découlent majoritairement de divergences entre les réglementations nationales des Etats membres.

## TITRISATION : LE CONSEIL DÉJÀ PRÊT À LA NÉGOCIATION

C'est l'une des initiatives phares de la Commission européenne pour l'Union des Marchés de Capitaux (UMC) : la relance de la titrisation grâce à la définition de critères de simplicité, transparence et standardisation (STS) qui permettront de bénéficier d'un traitement réglementaires prudentiel favorable.

Le projet de règlement a été présenté par la Commission européenne en même temps que son plan d'action pour l'UMC, le 30 septembre dernier. Il vise à définir les critères auxquels une titrisation devra répondre pour bénéficier d'un traitement prudentiel plus favorable que celui actuellement prévu par la législation européenne. Ce premier texte est accompagné d'un second projet de règlement amendant le règlement sur les exigences en fonds propres bancaires (CRR). Cette modification de CRR permettra d'inscrire dans le cadre réglementaire prudentiel européen des exigences moins importantes en termes d'obligation de fonds propres.

L'objectif à terme est de « libérer » la part du capital mobilisée par les banques pour couvrir leurs expositions à ce type d'actifs afin de leur donner de nouvelles marges de manœuvre leur permettant in fine de distribuer davantage de crédits à « l'économie réelle ».

### Les Etats membres prennent de court le Parlement

Comme pour beaucoup d'initiatives législatives ces derniers mois, le Conseil de l'UE s'est montré plus prompt que le Parlement européen. Le 2 décembre 2015, le Comité des représentants permanents (COREPER) a adopté un accord de principe sur les deux textes.

Les modifications apportées par le Conseil portent notamment sur les titrisations de court terme – en particulier les ABCP (*Asset-Backed Commercial Papers*) – et la certification du respect des critères STS par des tierces parties. L'accord trouvé conserve la proposition de la Commission d'obliger les émetteurs d'un produit titrisé à conserver 5% du risque sous-jacent.

Concernant les obligations de fonds propres, le Conseil a décidé d'alléger les contraintes initialement prévues par la Commission, qui seraient comparables à celles existant aux Etats-Unis.

Les Pays-Bas – qui prendront la Présidence du Conseil le 1er janvier prochain – auront la charge de mener les négociations avec le Parlement européen.

Au Parlement, le rapporteur sur le règlement STS nommé est le député néerlandais Paul Tang (S&D - Socialiste). Le député en charge des travaux sur la modification du règlement CRR est l'espagnol Pablo Zalba Bidegain (PPE – Conservateur).

### LE COMITÉ DE BÂLE ET L'IOSCO CONSULTENT SUR LES CHARGES DE CAPITAL À APPLIQUER POUR LES TITRISATIONS STC

Le Comité de Bâle et l'IOSCO consultent sur les charges de capital à appliquer pour les titrisations STC

Parallèlement à l'initiative européenne, le Comité de Bâle et l'Organisation Internationale des Commissions de valeur (IOSCO) ont lancé le 11 novembre dernier une consultation portant sur les charges en capital à affecter à la titrisation simple, transparente et comparable (STC).

Les deux organisations avaient définis les critères STC le 23 juillet 2015. Ils sont au nombre de 14. Pour qu'une titrisation puisse être considérée comme simple, transparente et comparable la totalité des critères doivent être satisfaits. Ces derniers ont été répartis en trois catégories relatives aux différents risques du processus de titrisation :

1. Les risques découlant des actifs sous-jacents (*Asset risk*)
2. Les risques liés à la structure de la titrisation, en particulier sa transparence (*Structural risk*)
3. Les risques relatifs à la gouvernance des parties prenantes du processus de titrisation (*Fiduciary and servicer risk*).

La consultation prendra fin le 5 février 2016.

La mise en place du cadre réglementaire international pour la titrisation est prévue pour 2018.



CONSILIUM

© Union européenne



## PROSPECTUS : LA PROPOSITION DE LA COMMISSION

Annoncée de longue date, la révision de la directive Prospectus a finalement été présentée par la Commission européenne le 30 novembre dernier.

La directive existante prévoit que les entreprises souhaitant lever des fonds sur les marchés publics fournissent un prospectus aux investisseurs. Ce document légal doit notamment décrire l'entreprise, ses activités, ses financements et la structure de son actionnariat en respectant le niveau de détail instauré par la directive.

L'objectif de cette révision est de faciliter l'accès aux marchés pour les entreprises de taille modeste qui veulent lever des capitaux auprès du marché ou financer leur dette. Plus trivialement, il s'agit en premier lieu de réduire le « *fardeau administratif* » – selon l'expression en vogue à Bruxelles – qui pèse sur les entreprises, en particulier les PME-ETI, qui souhaitent accéder aux marchés pour se financer.

Première mesure, le seuil au-dessus duquel les entreprises seront obligées de publier un prospectus européen serait relevé. Ainsi seules les émissions supérieures à 500.000

euros seraient soumises à cette obligation, contre 100.000 euros actuellement. Le projet de la Commission définit également un régime spécifique « *allégé* » pour les PME. Concernant les prospectus eux-mêmes, la révision vise à rendre les documents juridiques plus courts et plus clairs.

Enfin, pour donner davantage de souplesse aux règles actuelles et réduire les obligations administratives des entreprises, les émissions effectuées par des sociétés cotées ou des émetteurs fréquents bénéficieront de régimes simplifiés. Les émetteurs fréquents pourront ainsi bénéficier d'un document d'enregistrement universel annuel, sorte de « *prospectus de référence* », qui leur permettrait de bénéficier d'une procédure accélérée d'approbation (5 jours) en vue d'une émission.

Le rapporteur au Parlement, qui n'a pas encore été nommé au moment où ces lignes sont écrites sera un député du groupe politique l'Alliance des démocrates et des libéraux pour l'Europe (ADLE).

Les discussions sur ce texte devraient commencer dès la rentrée 2016.

## INDICES DE RÉFÉRENCE : ACCORD EN TRILOGUE

Le 25 novembre 2015, les négociations entre le Parlement européen et le Conseil de l'UE sur le projet de règlement encadrant les indices de références (*benchmarks*) ont abouti à un accord politique. Les derniers points d'achoppement concernaient les différentes catégories d'indices et le régime accordé aux indices de pays tiers.

Sur le premier point, Parlement et Conseil se sont accordés sur la mise en place de 4 catégories d'indices :

1. Les indices critiques,
2. Les indices d'importance systémique,
3. Les indices significatifs,
4. Les indices non-significatifs.

Pour la définition des indices significatifs, les négociateurs sont tombés d'accord pour fixer un seuil d'identification à 50 milliards d'euros. Ces indices seraient soumis à un « *régime d'ajout* » (*add-on*) : les autorités nationales leur imposeraient ex post l'application de certains articles du règlement, une fois démontrée la nécessité de la mesure.

Les indices non-significatifs devraient être soumis à un encadrement réglementaire plus flexible : ils disposeraient d'un choix entre « *se conformer* » aux obligations proposées ou « *expliquer* » (*comply or explain*). Les prin-

cipes applicables aux indices non-significatifs sont en ligne avec les principes définis par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO).

Les deux institutions se seraient également accordées sur la mise en place d'un régime spécifique pour les indices liés aux matières premières.

Concernant le régime pour les indices des pays tiers, l'accord définit l'habituel mécanisme d'équivalence, de reconnaissance et d'approbation pour les juridictions des Etats tiers. Plus innovant, le compromis prévoirait un régime d'« *équivalence partielle* » qui permettrait aux acteurs européens de continuer à utiliser un certain nombre d'indices produits hors de l'Union européenne tant que ceux-ci respectent les principes posés par l'IOSCO.

Mme Van Nieuwenhuizen (ADLE, NL), rapporteure au Parlement, a qualifié ce mécanisme d'« *options pratiques pour que les producteurs non européens de benchmarks puissent maintenir un accès à l'UE* ».

Le règlement doit maintenant être publié au Journal officiel de l'UE. Il s'appliquera 18 mois après son entrée en vigueur, probablement au cours du 2e semestre de 2017.

## SFTR : LE RÈGLEMENT DÉFINITIVEMENT ADOPTÉ

Le 16 novembre 2015, le Conseil des ministres de l'Union a définitivement adopté le règlement relatif aux opérations de financement sur titres (*Securities Financing Transactions Regulation, SFTR*).

Cette réforme, présentée conjointement avec le projet de réforme structurelle bancaire, vise à mieux encadrer les opérations de prêts de titres et les opérations de mise en pension qui sont utilisées pour obtenir de la liquidité (voir *Lettre de l'AFTI n° 16*).

Pour rappel, le texte doit améliorer la transparence de ces opérations en ciblant trois domaines principaux :

1. La surveillance de l'accumulation des risques systémiques liés aux opérations de financement sur titres au sein du système financier dans son ensemble ;
2. La communication d'informations aux investisseurs, dont les actifs sont utilisés dans des opérations de ce type ;
3. 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.

Une originalité du texte réside dans sa mise en œuvre progressive en fonction des dispositions et des établissements financiers concernés.

Ainsi, les obligations de reporting et de conservation relatives aux opérations de financement sur titres ne s'appliqueront – au plus tôt – que deux ans après l'entrée en vigueur de SFTR. Le premier reporting sur les opérations de financement sur titres ne devrait avoir pas avoir lieu avant le début de l'année 2018, au plus tôt. L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) aura la tâche de préparer ces normes techniques au cours de l'année 2016, normes que la Commission devra adopter sous la forme d'actes délégués, probablement au début de l'année 2017.

Un an après la publication et l'entrée en vigueur de ces normes techniques, potentiellement au début de l'année



Vote électronique en séance plénière au Parlement européenne © Union européenne - 2015

2018, les obligations de reporting commenceront à s'appliquer pour certaines institutions financières : Les premières concernées seront les établissements de crédit et les sociétés d'investissement. 3 mois plus tard, ce seront les dépositaires centraux et les chambres de compensation qui devront débiter leur reporting. A nouveau 3 mois plus tard, les compagnies d'assurances, les OPCVM, les Fonds d'investissement alternatifs et les fonds de pension devront se conformer à ces obligations. Enfin 21 mois après l'entrée en vigueur des normes techniques, les obligations s'appliqueront aux sociétés non-financières.

Autre grand aspect du règlement, les dispositions relatives à la réutilisation ou réaffectation de titres (*re-use*) seront d'application plus tôt : tous les acteurs couverts par SFTR devront s'y conformer 6 mois après l'entrée en vigueur du règlement, probablement au début du deuxième semestre de 2016.

Les obligations de transparence spécifiques aux sociétés de gestion d'OPCVM, sociétés d'investissement OPCVM et aux gestionnaires de FIA s'appliqueront elles 12 à 18 mois après l'entrée en vigueur de SFTR. Elles concernent notamment les rapports périodiques et les documents précontractuels à l'attention des investisseurs.

# PRIIPS : LES AUTORITÉS DE SUPERVISION LANCENT UNE NOUVELLE CONSULTATION POUR LES INVESTISSEURS DE DÉTAIL EUROPÉENS

Le Comité mixte des autorités européennes de surveillance (ESA), composé de l'autorité bancaire européenne (EBA), l'autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et de l'autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA), a lancé le 11 novembre dernier une consultation sur les documents d'informations clés (KID) pour les Produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIPs).

La consultation demande aux parties prenantes de commenter les normes techniques réglementaires (RTS) proposées par les ESA, en particulier sur:

- la présentation et le contenu du KID, y compris les méthodes de calcul et de présentation des risques, des avantages et des coûts dans le document,
- l'examen, la révision et la publication des KID,
- les conditions pour satisfaire à l'exigence de fournir les KID en temps utile.

L'objectif affiché du comité est de permettre à l'investisseur de détail de comprendre et de comparer les PRIIPs disponibles dans toute l'Europe, qu'ils soient proposés par des établissements bancaires, d'assurance ou de valeurs mobilières.

### *Prochaines étapes*

La consultation est ouverte jusqu'au 29 janvier 2016.

Le comité soumettra ses RTS à la Commission d'ici le 31 mars 2016. Ces derniers seront accompagnés d'une étude d'impact et du résultat de cette consultation.

A partir du 1er janvier 2017, les KID devront être préparés et publiés pour chaque PRIIPs par leurs producteurs.



Les autorités européennes de supervision (ESA) : ESMA, EBA, EIOPA

## TTFE : SI PROCHE, SI LOIN

Les Etats européens engagés dans une coopération renforcée pour mettre en place une taxe sur les transactions financières européenne (TTFE) ont, selon leurs propos, atteint l'un de leurs objectifs le 8 décembre dernier à savoir: trouver un accord avant la fin de l'année. Cependant il ne s'agit que d'un accord de principe partiel, inachevé qui reprend les progrès réalisés au cours des derniers mois.

Cet accord intermédiaire, symbolisé par une déclaration commune de dix Etats membres (l'Autriche, l'Allemagne, la France, la Belgique, le Portugal, la Slovaquie, la Grèce, l'Espagne, l'Italie, et la Slovaquie) au lieu de onze, l'Estonie s'étant finalement désolidarisée de l'initiative, est censé montrer la volonté politique des ministres des finances d'aboutir à un accord, désormais fixé à la fin du mois de juin 2016, soit six mois après la date initiale.

Un certain nombre de points essentiels restent encore ouverts à la discussion, et le délai de six mois pour achever une négociation qui dure depuis près quatre ans semble un peu court puisque restent en suspens :

- L'application des principes de résidence et d'émission et le champ d'application de la taxe ;
- L'événement imposable pour les titres : transactions brutes ou nettes ;
- Le traitement de la chaîne de transactions ;
- La potentielle exemption des activités de tenue de marché ;
- Le champ des transactions de dérivés qui seraient soumises à la TTFE ;
- Les méthodes pour calculer la base imposable pour les contrats de dérivés.

A l'heure actuelle, une idée semble rassembler l'ensemble des participants : une taxe à l'assiette large et aux taux faibles.

Concernant la « territorialité » de la taxe aussi bien pour les actions que pour les produits dérivés, la déclaration commune indique que les Etats impliqués devraient suivre l'approche initialement proposée par la Commission sans que davantage de précisions soient données sur la méthodologie exacte.

L'objectif des ministres des finances est d'appliquer la TTFE à la mi-2017.

### **Une initiative fragilisée**

Le départ de l'Estonie vient s'ajouter à un calendrier déjà remanié et à un accord remis à plus tard. La réduction du nombre des pays participants rend un peu plus difficile la



*Michel Sapin, Ministre français des Finances, en discussion lors d'une réunion du Conseil ECOFIN © Union européenne - 2015*

position de ses défenseurs sur le risque de fragmentation du marché intérieur dans le domaine financier.

Enfin pour beaucoup, notamment pour les acteurs de l'industrie financière, cette initiative entrainerait une distorsion de concurrence à l'heure de l'Union des Marchés de Capitaux, tout en renforçant la City, non-assujettie à la taxe.

Le ministre des finances britannique Georges Osborne a d'ailleurs prévenu, suite à la publication de la déclaration commune : « si la TTF a un impact sur les pays non participants, j'ai bien peur que nous devons aller devant la Cour de Justice de l'Union ».



## MIF II : VERS UN REPORT DE L'APPLICATION DE LA DIRECTIVE

C'est au cours d'une audition devant la commission des Affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen que l'annonce a été faite : la date d'application de la directive sur les marchés instruments financiers (MiFID II) pourrait être reportée d'un an. Devant des parlementaires toujours très remontés dès que la législation secondaire de ce texte est à l'ordre du jour, Martin Merlin (Commission européenne) et Steven Maijor (Autorité européenne des marchés financiers, ESMA) ont clairement marqué leur préférence pour un report de la mise en œuvre du 3 janvier 2017 au 3 janvier 2018.

Les députés européens se sont montrés critiques vis-à-vis de cette annonce des deux institutions européennes. Le rapporteur sur MiFID II, Markus FERBER (PPE, DE), s'est montré particulièrement virulent, estimant que les deux institutions avaient « *perdu du temps* » et étaient « *responsables du report* ». Il les a appelées à « *concentrer toutes leurs ressources sur la mise en œuvre de MiFID II* ».

Malgré ces réactions, les membres de la commission ECON ont donné leur approbation le 23 novembre dernier, à un report de l'application de la directive au 3 janvier 2018 mais seulement à certaines conditions.

### Les motivations d'un report

Martin MERLIN, directeur en charge des marchés financiers au sein de la direction générale « Stabilité financière, Services financiers et Union des Marchés de Capitaux » (DG FISMA) de la Commission européenne, a simplement énoncé que « *le plus simple et l'approche la plus commune seraient de décaler la réforme d'une année* ». Il a basé sa proposition de report sur les avis techniques rendus par l'ESMA. Ces publications mettaient en exergue la nécessité d'un report dans le but d'assurer « *une mise en œuvre harmonieuse et efficace* ».

Steven MAIJOR, Président de l'ESMA, a, lui, mis l'accent sur les difficultés logistiques et techniques pour les acteurs de l'industrie de mettre en place les mécanismes nécessaires pour se conformer à l'ensemble des normes prévues par la directive. Il a estimé que pour certaines règles, « *le calendrier était déjà impossible à tenir* » car de nombreuses normes techniques réglementaires (RTS) ne seraient finalisées qu'en 2016, potentiellement en deuxième partie d'année. Ce calendrier ne laisserait pas le temps nécessaire aux institutions couvertes par les dispositions de MiFID II pour développer les systèmes adéquats.

Plus généralement, les enjeux sont tels pour l'industrie financière européenne que la Commission et l'ESMA ne veulent pas précipiter la mise en œuvre du dispositif d'ensemble.

### Un report sous condition

L'approbation des parlementaires ne s'est cependant pas faite sans condition. En effet, ce délai supplémentaire s'appliquera « *uniquement si la Commission finalise rapidement les mesures d'exécution et prend en compte les priorités du Parlement européen* », a indiqué Markus Ferber. Le député européen demande également que la Commission et l'Autorité européenne des marchés financiers fournissent « *une feuille de route claire sur le travail de mise en œuvre, surtout sur l'élaboration des systèmes informatiques* ».

Le Conseil doit lui aussi donner son accord à la Commission européenne pour que l'application de MiFID II et de son cortège de normes techniques soit renvoyés au 3 janvier 2018.

### L'ESMA PUBLIE DE NOUVELLES NORMES TECHNIQUES

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié, le 28 septembre 2015, les projets finaux de normes techniques pour la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II). Ces normes techniques concernent en priorité les produits financiers autres que les actions (*non-equities*).

Elles portent notamment sur :

- la transparence des marchés financiers autres que d'actions (*non-equities*) ;
- l'évaluation de la liquidité des *non-equities* ;
- l'obligation de négociation pour les actions et certains produits dérivés ;
- les limites de positions sur les produits dérivés sur les matières premières ;
- les activités d'investissement auxiliaires de sociétés non-financières qui seraient soumises à MiFID II ;
- l'accès non-discriminatoire aux chambres de compensation (CCP) ;
- le trading haute fréquence.

Le rapport est accompagné des projets d'actes délégués que la Commission pourrait adopter ainsi que d'une analyse coûts-bénéfices des normes techniques proposées.



## EMIR : VERS UNE RÉVISION ?

Après l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) en août, la Banque centrale européenne (BCE) a elle aussi recommandé à la Commission européenne de revoir le règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR).

Dans sa réponse à la consultation lancée par la Commission européenne le 21 mai dernier, la BCE recommande de « clarifier » les définitions et le champ d'application du règlement afin de permettre aux banques centrales de mener à bien les missions prévues dans leur mandat. La BCE demande notamment à ce que les transactions effectuées par les banques centrales soient exclues des obligations de reporting.

L'institution insiste également sur la nécessité de prendre en compte les travaux internationaux actuellement en cours sur l'harmonisation des obligations à appliquer aux chambres de compensation (CCP) et d'assurer la cohérence de toute modification du règlement EMIR avec ceux-ci.

S'alignant sur les propositions de l'ESMA et du Comité européen pour le risque systémique (ESRB), la BCE suggère la mise en place de processus permettant de suspendre ou de supprimer l'obligation de compensation « lorsqu'une situation de marché pertinente le nécessite ».

Outre ces recommandations, l'institut de Francfort formule d'autres propositions dans des domaines variés :

- Le processus de supervision collégiale pour les CCP ;
- Les obligations de marges (*margins requirements*) ;
- La convergence internationale et européenne des standards de reporting ;
- Les obligations pour les CCP ;
- Des obligations supplémentaires pour les référentiels centraux (trade repositories).

### **Pendant ce temps-là**

Alors que ce processus d'évaluation du règlement EMIR suit son cours, les institutions européennes poursuivent les actions relatives à la mise en œuvre de ce même règlement.

Le 2 décembre 2015, l'ESMA a informé que les premières obligations de compensation s'appliqueraient à partir du 21 juin 2016. Ces obligations ont été publiées le 1er décembre 2015 au Journal officiel de l'UE. Elles concerneront les swaps de taux d'intérêt (*interest rate swaps*) libellés en euros, livres sterling, yens et dollars américains.

En parallèle, les négociations entre l'Union européenne et les Etats Unis sur l'équivalence de leurs législations respectives continuent mais n'engrangent pas d'avancées significatives. Au début du mois de septembre, le Président de la *Commodity Futures Trading Commission*, Timothy Massad, a reconnu que les discussions tournaient au ralenti.

Une des raisons de ce blocage concernerait les règles de marges pour les CCP. La Commission européenne, qui représente l'Union dans ces négociations, considérerait que les règles américaines ne seraient pas aussi strictes que celles introduites par le règlement EMIR. Timothy Massad a lui estimé que les standards américains étaient plus stricts que les européens.

L'objectif fixé par le Commissaire européen aux Services financiers, Jonathan Hill, de conclure ces discussions avant la fin de l'été n'a pas été atteint. Pour l'heure aucune des deux parties n'a communiqué de calendrier pour un éventuel accord.

### **RÉSOLUTION :**

## **LE PROJET RELATIF AUX CHAMBRES DE COMPENSATION REPOUSSÉ**

Au moment de son entrée en fonction, le Commissaire européen aux Services financiers, Jonathan Hill, avait annoncé une « dernière » grande initiative prudentielle destinée à clore le cycle réglementaire engagé après la crise de 2008 : un cadre pour le redressement et la résolution des institutions non-bancaires, en priorité les chambres de compensation (CCP).

Initialement prévue pour l'automne 2015, le projet a été repoussé par la Commission qui a préféré se focaliser sur la proposition de système européen de garantie des dépôts (European Deposit Scheme - EDIS, voir p.16).

Le projet de législation sera certainement publié avant la fin du 1er trimestre de 2016 mais une incertitude demeure autour de la date exacte.

Les dernières informations disponibles indiquaient que l'initiative relative à la résolution des CCP serait présentée au Collège des Commissaires – puis au public – au début du mois de février, plus exactement le 2. Cependant, d'autres sources estiment que la présentation de cette proposition pourrait à nouveau être repoussée.

Affaire à suivre.

## UEM : VERS UNE FINALISATION DE L'UNION BANCAIRE

Le rapport des 5 présidents du 22 juin 2015 annonçait une première initiative sur le renforcement de l'Union économique et monétaire (UEM) avant la fin de l'année 2015 (voir *La Lettre de l'AFTI* n°16). Le 24 novembre, le Vice-président à l'euro de la Commission européenne, Valdis Dombrovskis, a présenté une Communication intitulée « *Vers la finalisation de l'Union bancaire* », première feuille de route concrète découlant du rapport des 5 présidents, ainsi qu'un projet de règlement visant à créer un système européen de garantie des dépôts bancaires (*European Deposit Insurance Scheme*, EDIS) (voir p16).

La communication de la Commission détaille les différentes actions – dont EDIS – qu'elle souhaite mener pour renforcer la stabilité du secteur bancaire européen mais également pour garantir des conditions de concurrence équitables entre les acteurs nationaux au sein de l'Union bancaire.

### **Un renforcement de la supervision bancaire et de la convergence des normes**

Première action directement liée au volet « Supervision », la réduction des options et des marges d'appréciation nationales (ONDs) dans l'application du cadre réglementaire prudentiel bancaire (CRD IV/CRR), dans le but d'assurer le bon fonctionnement du mécanisme de surveillance unique (SSM). La Banque centrale européenne (BCE), superviseur unique de la zone euro, a publié un projet de règlement et lancé une consultation le 11 novembre 2015 qui a pris fin le 16 décembre dernier. Les résultats devraient être connus au début de l'année 2016.

La Commission confirme par ailleurs son intention d'assurer la mise en œuvre du cadre réglementaire international applicable aux banques (lié à Bâle III et aux travaux encore en cours au sein du Comité de Bâle), pour notamment « *limiter le ratio d'endettement des banques, garantir la stabilité du financement bancaire et améliorer la comparabilité des actifs pondérés en fonction des risques* ».

Autre cheval de bataille souvent évoqué par la Commission depuis son entrée en fonction, la convergence du droit et des différents régimes nationaux relatifs à l'insolvabilité est une nouvelle fois listé parmi les objectifs prioritaires de l'Union.

La Commission désire également lancer des initiatives relatives au traitement prudentiel des expositions au risque souverain, en appliquant notamment les recommandations du Comité européen du risque systémique (ESRB) sur la limite d'exposition à un émetteur souverain individuel et sur la diversification des risques dans ce domaine.



Valdis Dombrovskis, Vice-président de la Commission européenne en charge de l'euro - © Union européenne, 2015 - Commission européenne

### **Renforcer la résilience du secteur bancaire**

Autre action prioritaire de la Commission pour « *réduire au minimum l'utilisation de fonds publics afin de préserver la solvabilité et la résilience du secteur bancaire* » : le mécanisme de résolution unique (SRM). Le 30 novembre 2015, le nombre seuil de pays devant ratifier le traité intergouvernemental (IGA) sur le fonds de résolution unique (SRF) a été atteint. L'accord trouvé entre Etats membres pourra donc s'appliquer à partir du 1er janvier 2016, comme prévu initialement.

Lors de sa réunion du 8 décembre, le Conseil ECOFIN a quant à lui adopté un accord politique sur les modalités de financement du fonds SRF. A partir du 1er janvier prochain, il sera progressivement abondé jusqu'à atteindre 55 milliards d'euros en 2024.

Autre mesure visant à renforcer le secteur bancaire, la Commission a également annoncé son intention de mettre en œuvre les recommandations du Conseil de stabilité financière (FSB) concernant le ratio de capacité d'absorption des pertes pour les banques (TLAC) d'ici à 2019.

## LA FINALISATION DU 3<sup>E</sup> PILIER DE L'UNION BANCAIRE : VERS UNE GARANTIE EUROPÉENNE DES DÉPÔTS

La mise en place d'un système européen de garantie des dépôts ne faisait pas initialement partie des priorités de l'actuelle équipe à la Commission européenne. Cependant, la crise grecque qui a émaillé toute l'année 2015 a poussé l'exécutif européen à proposer une mutualisation européenne des garanties des dépôts existantes au niveau national. Cette nouvelle initiative doit achever l'Union bancaire aux côtés des piliers « Supervision » et « Résolution ».

Le système EDIS doit bâtir ce dernier pilier de l'Union bancaire sur l'actuelle directive relative aux systèmes (nationaux) de garantie des dépôts (DGSD). Tel que proposé par la Commission, il en conserverait certaines caractéristiques :

- Le niveau de protection serait identique : les dépôts allant jusqu'à 100.000 euros devraient être couverts ;
- Le fonds de garantie créé représenterait également 0,8% des dépôts européens, une fois atteinte sa capacité complète en 2024.

Les contributions des banques ne devraient pas augmenter car elles devraient pouvoir être déduites de celles versées actuellement aux systèmes de garantie nationaux. Les contributions seraient calculées en fonction des profils de risque des établissements et progressivement ajustées au fur et à mesure de la mise en place du système.

Le système EDIS sera obligatoire pour les Etats membres qui font partie du mécanisme de supervision unique (SSM). Les Etats membres qui souhaitent adhérer à l'Union bancaire pourront quant à eux rejoindre le mécanisme. Enfin, la gestion du fonds de garantie européen qui sera créé reviendra au Conseil de résolution unique (SRB) de la BCE.

La Commission propose une mise en place progressive du système européen de garantie des dépôts entre 2017 et 2020. L'approche serait divisée en trois étapes :

1. De 2017 à 2020, le système se bornerait à un mécanisme de réassurance des régimes nationaux de garantie des dépôts ;
2. De 2020 à 2024, un système de coassurance des dépôts bancaires, où la part de la couverture du système européen serait progressivement mis en œuvre
3. A partir de 2024, un système européen entièrement mutualisé, où le Fonds européen couvrirait l'ensemble des dépôts concernés, serait sanctuarisé.

Le projet de la Commission devrait faire l'objet de débats intenses au Parlement mais surtout au Conseil de l'UE. L'Allemagne reste défavorable à un projet de mutualisation des risques du secteur bancaire alors qu'un certain nombre d'Etats membres – dont la France – estiment que le dispositif proposé ne va pas assez loin.



Jonatha Hill, commissaire aux services financiers, et Vladis Dombrovskis, vice-président de la Commission européenne en charge de l'euro - © Union européenne, 2015

## LE PARLEMENT EUROPÉEN DRESSE LE BILAN DES RÉFORMES FINANCIÈRES

Après la Commission européenne à la mi-2014, c'est au tour du Parlement européen de se prêter à l'exercice du bilan des réformes financières adoptées depuis la crise. A l'été 2015, la commission parlementaire des Affaires économiques et monétaires (ECON) a décidé de produire un rapport d'initiative reprenant les « *bilans et enjeux de la réglementation de l'Union des services financiers* ».

L'eurodéputé Burkhard Balz (PPE, DE), coordinateur pour son groupe politique au sein de la commission ECON, a été désigné rapporteur. Cette initiative est non-contraignante juridiquement mais elle définit la position des parlementaires sur l'orientation de la politique de l'Union en matière de services financiers.

### **Le Parlement européen sur la même longueur d'onde que la Commission**

Le projet de rapport de Burkhard Balz montre que la commission ECON partage une grande partie des positions prises par la Commission par la voix de Jonathan Hill, commissaire en charge des services financiers. Le rapport demande par exemple l'application des principes de différenciation et de proportionnalité pour les réformes à venir mais également pour l'évaluation du cadre réglementaire actuel. Le rapporteur est favorable à une approche réglementaire davantage basée sur le profil de risque.

Un autre point d'accord est la volonté de mener une analyse de l'impact cumulé des réformes réalisées au cours des dernières années. Le rapporteur propose que la Commission présente une telle évaluation avant la fin 2016. La Commission a lancé le 30 septembre dernier une consultation sur ce point particulier. Celle-ci s'achève le 31 jan-

vier prochain et devrait permettre à l'exécutif européen de présenter ses conclusions dans les temps proposés par les parlementaires.

Le projet de rapport suggère également de faire du financement des PME la priorité de l'action de la Commission et accueille favorablement les initiatives à venir dans ce domaine. Cependant Burkhard Balz appelle l'institution à la prudence sur sa volonté de relancer la titrisation. Il sera de ce point de vue intéressant de scruter les débats qui auront lieu en ECON en début d'année sur la proposition de la Commission au sujet de la titrisation simple, transparente et standardisée (STS).

### **Accent sur la gouvernance et l'équilibre institutionnel**

Le projet de rapport insiste sur la nécessité d'améliorer le processus décisionnel européen, en particulier pour la législation secondaire. Le rapporteur souhaite une meilleure communication entre la Commission, les Autorités européennes de supervision (EBA, ESMA, EIOPA) et les parlementaires.

Il appelle à une plus grande transparence dans la préparation des actes délégués, des actes d'exécution et des normes techniques. Les derniers développements relatifs à l'application de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II, voir infra) n'ont fait que renforcer la détermination des eurodéputés à faire respecter leurs prérogatives en la matière.

Le rapport de M. Balz devrait être voté lors de la première séance plénière du Parlement du mois de janvier.



Burkhard Balz s'exprimant devant le Parlement européen réuni en séance plénière - © Union européenne, 2015 - Parlement européen



## AUTORITÉS EUROPÉENNES DE SUPERVISION : RÉORIENTATION STRATÉGIQUE ET DIRIGEANTS RECONDUITS

Le début de l'automne a été marqué par la publication des différents programmes de travail des autorités européennes de supervision (ESAs) : l'Autorité bancaire européenne (EBA), l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et l'Autorité européenne des assurances et des retraites professionnelles (EIOPA).

Pour chacune des autorités comme pour le comité conjoint des ESA qui les rassemble, les programmes de travail marquent une réorientation des priorités et des ressources des activités de production réglementaire vers des activités de supervision.

En effet, après la vague importante de réformes adoptées depuis 2009, la principale activité des autorités de supervision a été de préparer, de rédiger et de proposer les normes techniques permettant l'application opérationnelle des différents dispositifs législatifs adoptés par le législateur.

L'année 2016 devrait marquer un ralentissement de cette activité puisque la majorité des normes techniques auront été rendues par les différentes autorités de supervision. L'ESMA devrait toutefois être moins concernée par ce ralentissement que l'EBA et l'EIOPA.

Elle devra en effet achever le travail sur MiFID II et pro-

duire des normes techniques et des lignes directrices sur d'autres législations, notamment :

- Le règlement sur les opérations de financement sur titres (SFTR) ;
- Le règlement sur les documents d'informations clés (KID) pour les produits d'investissement basés sur l'assurance (PRIIPs) ;
- L'obligation de compensation sous le règlement EMIR.

A partir de 2016, les trois autorités de supervision devraient ainsi davantage se consacrer à la supervision directe des institutions financières – pour l'ESMA il s'agit des agences de notation de crédit (CRA) et des référentiels centraux (TR) –, à l'évaluation des risques et à la protection des consommateurs-investisseurs.

### **Les trois présidents reconduits dans leurs fonctions**

Les conseils des superviseurs respectifs de l'ESMA, de l'EBA et de l'EIOPA ont chacun décidé de renouveler les mandats de leurs présidents à savoir respectivement: Steven Maijoor, Andrea Enria et Gabriel Bernardino. Leurs mandats devaient initialement s'achever en 2016 et ont été prolongés jusqu'en 2021.

Ces trois décisions ont été approuvées par la commission des Affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen le 1er décembre 2015.



Andrea Enria, Président de l'EBA

Steven Maijoor, Président de l'ESMA



Gabriel Bernardino, Président de l'EIOPA



# 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)

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)



# EURALIA