



La Lettre européenne

de l'**AFTI**

Numéro 18 - Janvier à Avril 2016

afti
La dynamique du post-marché

Editorial

Les institutions européennes dans une Europe politique en crise 3

Marchés financiers

Union des marchés de capitaux : et maintenant ? 4

Insolvabilité : la Commission consulte pour créer un cadre commun européen 5

Titrisation : les acteurs prennent position 6

Prospectus : début des débats parlementaires 7

SFTR : l'ESMA lance ses travaux sur les normes techniques 8

Collatéral : le FSB consulte sur la réutilisation du collatéral 8

Gestion d'actifs

OPCVM : les nouvelles règles pour les dépositaires entrent en application 9

Digitalisation : potentiels et interrogations sur la robo finance 10

Obligations sécurisées : la Commission ne créera pas de marché européen harmonisé 11

Fiscalité

TTFE : un projet en sursis 11

Règlement / Livraison

MIF II : un report consensuel mais pas dénué d'enjeux 12

T2S : l'AFME dresse un premier bilan 13

EMIR : un accord transatlantique d'équivalence 13

Le FSB et le Parlement européen s'intéressent aux distributed-ledger technologies 14

Politique européenne

Brexit: un accord au Conseil européen pour une campagne incertaine. 15

Supervision : les priorités de la BCE pour l'année 2016 16

LES INSTITUTIONS EUROPÉENNES DANS UNE EUROPE POLITIQUE EN CRISE

Pas un jour ne se passe désormais sans qu'un éditorialiste, un expert ou une personnalité politique n'évoque une Europe pleine de doutes, condamnée à un avenir incertain. En janvier dernier, Jean-Claude Juncker, le Président de la Commission européenne, a lui-même débuté son intervention devant les chefs d'Etats européens en énumérant les dangers auxquels est confrontée l'Union, estimant qu'ils étaient « *le parfait reflet d'une Europe en polycrise.* »

Les inquiétudes sont nombreuses : crise migratoire, menace terroriste et espace Schengen ; tensions persistantes sur la dette grecque, inquiétudes sur la santé économique des « *pays périphériques* » et zone Euro ; perspective d'une sortie du Royaume-Uni de l'UE au lendemain du scrutin du 23 juin prochain et montée continue de l'Euroscepticisme sur tout le Continent. L'actualité met crûment en perspective la fragilité de la construction européenne, rappelant que celle-ci n'est pas un acquis irréversible mais un lent processus d'intégration dont les moteurs semblent être aujourd'hui grippés.

Une réponse sous le prisme économique et financier

Face à ces défis multiples, la principale réponse des institutions européennes est d'ordre économique et financier. Alors que Jonathan Hill, tout juste nommé Commissaire en charge des services financiers, déclarait en novembre 2014 que « *l'Union Européenne fait face à deux grands défis : économique et démocratique. Les deux sont liés car sans répondre au premier, nous ne pourrions répondre au second* », Jean-Claude Juncker se fixait comme première priorité la relance de la croissance et de l'emploi par l'investissement de long terme et le financement des PME.

Le plan d'investissement de 315 milliards d'Euros, la mise en œuvre de l'Union des marchés des capitaux, du marché numérique unique ou encore de l'union de l'énergie sont les fers de lance de cette politique. En ce sens, la Commission s'inscrit dans la continuité historique du Traité de Rome de 1957, lorsque les signataires des six pays fondateurs la Communauté économique européenne (CEE) affirmèrent en préambule être « *décidés à assurer [...] le progrès économique et social de leurs pays en éliminant les barrières qui divisent l'Europe* » tout en s'assignant « *pour but essentiel [...] l'amélioration constante des conditions de vie et d'emploi de leurs peuples* ».

Des marges de manœuvres limitées pour les institutions européennes

Si la reprise économique semble être l'un des prérequis pour retrouver une Europe apaisée, la réalité est que les institutions européennes se trouvent mal armées pour répondre aux autres défis qui minent la confiance des citoyens dans leurs responsables politiques. Les questions migratoires et sécuritaires relèvent en effet des seuls Etats membres, veillant jalousement sur leurs prérogatives. De même, la fiscalité, thème sensible après les révélations données par « *Luxleaks* » et les « *Panama Papers* », sont également du ressort de ces derniers. Pourtant, c'est souvent sur ces sujets régaliens que l'Europe est la plus critiquée pour son inaction et son impuissance.

Confrontés à un manque de confiance dans le système et à la tentation du repli identitaire, les institutions européennes sont un bouc émissaire facile. Néanmoins, les dernières élections au sein des Etats membres (Autriche, Pologne, France, Hongrie etc. et, dans une moindre mesure, l'Allemagne) sont révélateur d'une perte de confiance du citoyen dans les institutions, qu'elles soient nationales ou européennes.

Etats membres, Parlement européen et Commission partagent alors une responsabilité immense, où chacun devra assumer pleinement son rôle, sur la base des attributions que les Traités leur confèrent. Sous peine de voir l'UE se déconstruire sous leurs yeux.

UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX : ET MAINTENANT ?

Le projet d'Union des marchés des capitaux, projet d'ensemble ambitieux qui vise à créer un véritable marché unique des capitaux et « mobiliser le capital » pour relancer l'investissement en Europe a été présenté le 30 septembre dernier par Jonathan Hill, commissaire en charge des services financiers (voir *Lettre de l'AFTI n°17*).

A cette occasion le Commissaire britannique a présenté les premières mesures-clés de son plan d'action:

- Deux propositions de règlement visant à relancer la titrisation en Europe (voir p.6);
- Une révision de certaines règles de la directive Solvabilité II afin de permettre aux assureurs d'investir dans des projets de long terme;
- Deux consultations sur le capital-risque et sur les obligations garanties;
- Un « appel à témoignage » portant sur le cadre réglementaire des services financiers dans l'UE.

En novembre puis en décembre 2015, était successivement présentée la proposition de révision de la directive Prospectus (voir p.7) et initiée une grande consultation publique portant sur les services financiers de détail et d'assurance.

Une année 2016 charnière pour la mise en œuvre de l'UMC

Alors que les propositions sur la titrisation et les prospectus sont entre les mains du Parlement européen et du Conseil, 2016 devrait à nouveau être une année riche pour la Commission.

Les initiatives législatives attendues cette année sont :

- Une proposition législative pour « renforcer » le règlement actuel sur les fonds européens de

capital-investissement (EuVECA) et les fonds d'entrepreneuriat social (EuSEF);

- Une initiative législative sur l'insolvabilité (voir p. 5).

La Commission devrait également lancer une autre série d'initiatives non législatives :

- Une définition des termes de référence pour un fonds de fonds de capital-investissement paneuropéen devrait être présentée (printemps 2016)
- Une consultation sera lancée sur le fonctionnement du passeport européen pour les fonds, notamment les barrières à la distribution transnationale de ces fonds ;
- Une évaluation de l'opportunité de mettre en place un marché pour l'épargne-retraite professionnelle en Europe ;
- Un plan d'action sur les services financiers de détail (été 2016).

Les autres actions de la Commission à suivre

Un mécanisme de soutien aux Etats membres souhaitant développer leurs marchés de capitaux, grâce au nouveau « Service de soutien aux réformes structurelles » (SRSS) de la Commission devrait être proposé.

De même, une initiative visant à améliorer la convergence de la supervision européenne, en étroite collaboration avec l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), pourrait voir le jour.

Enfin, les conclusions de la consultation menée sur l'impact des réglementations financières adoptées par l'Union ces dernières années seront aussi un point à surveiller, un nouvel assouplissement réglementaire ciblé étant envisageable.



Jonathan Hill, commissaire européen aux services financiers lors d'une conférence de presse au Parlement européen à Strasbourg © Union européenne

INSOLVABILITÉ : LA COMMISSION CONSULTE POUR CRÉER UN CADRE COMMUN EUROPÉEN

La préparation d'une initiative législative pour harmoniser, dans une certaine mesure, les régimes d'insolvabilité européens, a été annoncée par la Commission dans le cadre de son Plan d'Action pour une Union des Marchés des Capitaux.

Une consultation publique sur le fonctionnement effectif des régimes d'insolvabilité a ainsi été lancée le 23 mars dernier. Cette consultation qui doit s'achever le 14 juin 2016 fait suite à une précédente recommandation de la Commission adoptée le 12 mars 2014, sur la faillite des entreprises et l'insolvabilité, qui a été peu suivie par les Etats membres.

Une intervention réglementaire minimale pour des objectifs ambitieux

Cette nouvelle initiative vise à réduire l'incertitude juridique qui existe pour les créanciers et pour les investisseurs au sein de l'UE liée à la diversité des régimes d'insolvabilité nationaux, et ainsi à gagner la confiance des acteurs dans le marché unique.

En particulier, il s'agit pour les institutions financières de réduire leur volume de prêts non-performants – objectif partagé avec la Banque Centrale Européenne, tout en améliorant le recouvrement de leurs créances transfrontalières. Pour les consommateurs et les entreprises, la Commission souhaite stimuler l'entrepreneuriat européen en favorisant des procédures de « *secondes chances* » au niveau européen.

Dans le cadre de cette consultation, la Commission a annoncé qu'elle ne s'intéresserait qu'aux « *barrières les plus importantes à la libre circulation du capital* ». Seules les principales divergences entre les régimes nationaux – les processus de restructuration et les procédures de recouvrements de créances – seraient réellement concernées.

Cette harmonisation aura probablement lieu via une directive, qui pourrait s'inspirer des systèmes existant déjà dans certains Etats membres. La Commission souhaite en effet « *construire sur les réglementations nationales qui fonctionnent* ».

Les propositions de la Commission

Afin d'améliorer l'efficacité des recouvrements de créance, la Commission évoque :

- L'harmonisation, sur la base de quelques mesures-clés, de régimes et procédures d'insolvabilité (standards minimums sur la hiérarchie des réclamations lors des procédures formelles d'insolvi-



Jonathan Hill, Commissaire européen à la Stabilité financière, aux services financiers et à l'Union des marchés de capitaux, de vant le Parlement européen - © Union européenne - Parlement européen 2015

lité, sur les actions en annulation ou encore obligations minimales applicables aux professionnels de l'insolvabilité (praticiens, médiateurs, superviseurs));

- L'autorisation de l'accès transfrontalier aux informations, permettant d'établir si une personne s'est vue déchue du droit d'exercer des fonctions de direction;
- La mise en place d'une plate-forme européenne décentralisée pour interconnecter les registres d'insolvabilité.

Pour les processus de restructuration des dettes des entreprises viables, un système de « *seconde chance* » est par ailleurs proposé, via l'adoption des lignes directrices générales. La limitation du « *temps de décharge* » (le temps écoulé entre l'entrée d'un entrepreneur en procédure d'insolvabilité et le moment où il peut reprendre une activité entrepreneuriale) et l'harmonisation des procédures de faillite et de règlement des dettes sont également évoquées par la Commission.

Cette consultation laisse aux participants la possibilité de faire leurs propres propositions. Une initiative législative suivra la fin de cette procédure de consultation.

TITRISATION : LES ACTEURS PRENNENT POSITION

Le projet de relance de la titrisation en Europe a fait l'objet de l'une des premières mesures concrètes lancée par la Commission dans le cadre de l'Union des marchés des capitaux.

Deux propositions de règlement, sur la définition et les règles portant sur la titrisation « *simple, transparente et standardisée* » (STS), ainsi que sur la révision du règlement sur les exigences en fonds propres bancaires (CRR), ont été publiées le 30 septembre 2015. Leur objectif est d'instaurer des critères visant à développer une titrisation « *de qualité* » bénéficiant en retour d'un traitement prudentiel plus favorable.

Si le Conseil de l'Union Européenne a déjà adopté un accord de principe sur ces deux textes en décembre 2015, le Parlement européen ne devrait se prononcer sur les rapports parlementaires de Paul Tang (S&D) et de Pablo Zalba Bidegain (PPE) qu'à l'automne prochain, au grand dam de la Commission qui souhaite mettre en œuvre rapidement ses mesures.

Le calendrier indicatif en commission des Affaires économiques et monétaires (ECON) est le suivant :

- 23-24 mai 2016 : Echange de vues en commission des Affaires économiques et monétaire (ECON) ;
- 13-14 juin 2016 : Auditions devant la commission ECON ;
- 21 juin 2016 : Examen des projets de rapport de Paul TANG (S&D, NL) et Pablo ZALBA BIDEGAIN (PPE, ES) en commission ECON ;
- 21 juillet 2016 : Date- butoir pour le dépôt d'amendements sur le règlement STS ;
- 22 juillet 2016 : Date- butoir pour le dépôt d'amendements sur le règlement modifiant CRR ;
- 10-11 octobre 2016 : Examen des amendements en commission ECON ;
- 9 ou 10 novembre 2016 : Vote des rapports de la commission ECON.

Les parties prenantes mobilisées

Un certain nombre de parties prenantes se sont exprimées sur les propositions de texte de la Commission. En mars dernier, la Banque Centrale Européenne (BCE) et l'industrie, par le biais d'une note conjointe signée par 32 associations européennes et nationales impliquées dans les services financiers, ont fait connaître leurs positions.

Cette proposition de la Commission intervient dans un contexte de réflexion du Comité de Bâle sur la mise en œuvre d'une titrisation « *simple, transparente et comparable* » (STC). Cette initiative ne vise cependant qu'à faire converger les pratiques de titrisation au niveau international, tandis que l'initiative STS de la Commission a pour but de créer un véritable cadre réglementaire européen harmonisé.

D'un point de vue général, les acteurs de l'industrie saluent les propositions de la Commission mais estiment que ces dernières sont incomplètes et que certains éléments doivent être corrigés. Ils appellent notamment la Commission à adopter une « *approche holistique* », permettant de comparer de façon effective les risques – de crédit et systémiques – et les coûts des outils de financement.

Dix points d'améliorations sont proposés afin de répondre aux faiblesses supposées des textes. Les critères STS sont considérés comme étant trop « *vagues ou prescriptifs* », avec des coûts de conformité trop élevés. Par ailleurs, la multiplicité des régulateurs nationaux potentiellement impliqués, les limites de maturité proposées, les exigences en fonds propres toujours élevées, les mécanismes de sanction considérés comme étant instables sont pointés du doigt. Enfin, l'industrie demande à ce que d'autres textes – comme Solvabilité 2 – ainsi que certains ratios prudentiels – ratio de couverture de liquidité et ratio de levier, soient également assouplis en conséquence.

La BCE soutient la méthode et les objectifs Commission, visant à renforcer l'intégration des marchés financiers, diversifier les sources de financement et débloquer des capitaux pour financer l'économie réelle.

En revanche, la BCE ne s'estime pas compétente pour réaliser certaines missions de supervision proposées par la Commission, comme le contrôle des critères STS et de la conformité des titrisations, et comme le contrôle du respect des règles de rétention du risque et de transparence par les banques directement supervisées par la BCE. Sur ces points, la BCE accueille favorablement l'orientation générale trouvée par le Conseil de l'UE en décembre, qui offre la possibilité de confier les missions de supervision à d'autres autorités.

La BCE demande également à ce que les dispositions actuelles de CRR concernant le transfert de risque significatif et le soutien implicite soient clarifiées et renforcées. Par ailleurs, l'institution de Francfort suggère que l'utilisation de l'approche basée sur les notations externes pour la titrisation (Securitisations External Ratings-Based Approach, SEC-ERBA) ne soit pas autorisée. Enfin, à noter que la BCE salue l'approche « *prudente* » de la Commission sur les titrisations synthétiques.

PROSPECTUS : DÉBUT DES DÉBATS PARLEMENTAIRES

Élément important de l'UMC, la proposition de révision de la directive Prospectus a été présentée en novembre dernier par Jonathan Hill. Le Parlement européen et le Conseil se sont donc saisis du sujet et le 16 mars dernier, le député européen Philippe de Backer (ALDE, Belgique), a publié son projet de rapport.

Cette réforme vise à faciliter le financement des entreprises – et particulièrement des PME – sur les marchés financiers, un canal particulièrement peu utilisé en Europe. Le principal levier pour atteindre cet objectif serait de réduire les lourdeurs administratives que le régime actuel présenterait. La Commission estime en effet que les obligations relatives à ce document légal décrivant l'entreprise, ses activités, ses financements et la structure de son actionnariat aux investisseurs potentiels est un frein important au développement du financement de marché dans l'Union.

Les propositions de la Commission : vers plus de simplicité

Afin d'alléger le « fardeau administratif » des entreprises, la Commission souhaite que celle-ci n'aient plus l'obligation de publier de prospectus européens pour les émissions inférieures à 500 000 euros. Dans la même logique, la Commission propose la création d'un prospectus allégé pour les petites entreprises souhaitant se financer sur les marchés.

Plus globalement, la Commission introduit des mesures pour raccourcir les prospectus, clarifier les informations qui y sont données, et harmoniser leur utilisation au niveau européen. Elle propose de créer un système de document universel d'enregistrement (*Universal Registration Document*, URD) permettant une procédure simplifiée pour les émetteurs fréquents, et l'instauration d'un point d'accès unique à l'ensemble des prospectus européens.

Un projet de rapport parlementaire qui souhaite aller plus loin

S'il marque un accord global avec les objectifs et propositions de la Commission, le projet de rapport de Philippe de Backer affiche la volonté d'apporter encore un peu plus de flexibilité au cadre réglementaire et d'harmoniser davantage l'utilisation des prospectus.



Philippe De Backer, © Parlement européen

Philippe De Backer propose ainsi de simplifier les procédures pour une plus large catégorie d'opérations d'émission, en relevant le seuil d'exemption à 1 million d'euros. Le député européen introduit par ailleurs un nouveau type de prospectus « allégé » qu'il baptise de « croissance européenne » (*EU Growth Prospectus*), et qui pourrait être publié pour les émissions d'une valeur comprise entre 1 et 20 millions d'euros.

Le parlementaire propose aussi un degré supérieur d'harmonisation, avec la mise en place d'un outil en ligne commun qui mettrait en relation les émetteurs de valeurs mobilières, les autorités compétentes et l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA). Il souhaite également attribuer au document universel d'enregistrement un passeport européen, afin de permettre une utilisation identique de cet URD dans tous les pays de l'Union Européenne.

Les débats continuent au Conseil

Dans le même temps, les discussions se poursuivent au sein du groupe d'experts du Conseil, alors que la Présidence néerlandaise du Conseil a proposé plusieurs propositions de compromis aux Etats membres. Les débats portent notamment sur les régimes d'exemptions pour certaines catégories d'actifs ou les régimes de publicité des prospectus émis par les PME. Les représentants des Etats membres négocient également sur la supervision des annonces de publication des prospectus.

SFTR : L'ESMA LANCE SES TRAVAUX SUR LES NORMES TECHNIQUES

Le règlement sur les opérations de financement sur titres (*Securities Financing Transactions Regulation, SFTR*) adopté définitivement et paru au Journal officiel de l'UE le 23 décembre 2015, poursuit son parcours réglementaire. Il appartient désormais à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et à la Commission européenne de rédiger les mesures d'exécution et les normes techniques qui permettront sa mise en œuvre effective.

Pour mémoire, le texte vise à améliorer la transparence de ce type d'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.

En ce début d'année 2016, l'ESMA a débuté ces travaux de préparation des mesures d'exécution relatives aux obligations de transmission d'information (*reporting*), qui doivent permettre de renforcer la supervision des opérations de financement sur titres.

Ainsi, l'Autorité européenne a lancé le 11 mars dernier un premier cycle de consultation des acteurs du secteur et des autres parties intéressées sur les modalités du *reporting* que prévoit le règlement pour toutes les opérations de financement sur titres qui devront être réalisées auprès d'un référentiel central (*trade repository*). Seules les transactions réalisées avec les banques centrales seront exemptées de ces obligations.

Ces premières propositions avancées par l'Autorité se concentrent sur deux aspects du *reporting* qu'auront à effectuer les établissements financiers concernés :

- Les critères et la procédure d'enregistrement en tant que référentiel central ;
- Les catégories de données soumises au reporting.

Suite à cette consultation, l'ESMA publiera ses projets de normes techniques au cours du troisième trimestre de l'année 2016 et devrait les soumettre à un nouveau processus de consultation. Les standards définitifs doivent être transmis à la Commission européenne avant le 13 janvier 2017. La Commission devra ensuite les adopter, probablement au premier trimestre de cette même année.

Ces obligations de *reporting* relatives aux opérations de financement sur titres ne s'appliqueront – au plus tôt – que deux ans après l'entrée en vigueur de SFTR, c'est-à-dire au mois de janvier 2018 (*voir Lettre européenne de l'AFTI n°17*).

COLLATÉRAL : LE FSB CONSULTE SUR LA RÉUTILISATION DU COLLATÉRAL

Le Conseil pour la stabilité financière (FSB) a publié en février 2016 un rapport et lancé une consultation sur la réutilisation du collatéral, sujet notamment traité par le règlement sur les opérations de financement sur titres (SFTR – *voir ci-dessus*) adopté en décembre 2015.

Le rapport du FSB met en avant un certain nombre de propositions centrés sur le reporting. Celles-ci pourraient être intégrées aux standards internationaux sur les données relatives aux opérations de financement sur titres (*global securities financing data standards*), publiés en novembre 2015. Selon les mesures avancées par le FSB, les autorités compétentes devraient produire des rapports réguliers sur les mesures agrégées de la réutilisation du collatéral, au niveau national ou régional.

La collecte de données sur la réutilisation du collatéral se concentrerait donc sur les opérations de financement sur titres mais pourrait également être étendue à d'autres types de transactions, notamment les transactions sur les produits dérivés négociés de gré à gré.

De façon plus spécifique, le FSB propose la mise en place de différents outils de supervision :

- Des méthodologies pour mesurer la réutilisation du collatéral ;
- Des indicateurs de la réutilisation du collatéral à des fins de stabilité financière ;
- Des éléments statistiques supplémentaires que des autorités nationales ou régionales pourraient demander.

Le FSB suggère aussi certaines pistes concernant l'architecture de la collecte des informations de *reporting* ainsi que leur transmission et leur conservation. La consultation a pris fin le 22 avril dernier et le FSB n'a pas communiqué de calendrier sur de prochaines actions.

Concernant l'initiative plus large portant sur la collecte et l'agrégation de données financières, le FSB souhaite que les différents standards et systèmes soient opérationnels avant la fin de l'année 2018.

OPCVM : LES NOUVELLES RÈGLES POUR LES DÉPOSITAIRES ENTRENT EN APPLICATION

Le début de l'année 2016 a marqué une nouvelle – et dernière – étape dans la mise en œuvre de la directive OPCVM V, adoptée en juillet 2014 : les règles introduites pour les dépositaires sont entrées en application le 18 mars dernier. Cette date correspondait également à la fin du délai de transposition du texte par les Etats membres dans leur droit national.

UNE LÉGISLATION SECONDAIRE FINALISÉE (AVEC UN PEU DE RETARD)

Règlement délégué pour les obligations des dépositaires

Accusant un léger retard sur la date-butoir du 18 mars, les dernières mesures d'exécution rédigées par la Commission européenne ont été quant à elle publiées au Journal officiel de l'UE le 24 mars dernier, après avoir reçues l'approbation tacite du Parlement européen et du Conseil. Cet acte délégué vient préciser et rendre opérationnelles les obligations des dépositaires introduites par OPCVM V.

Sur de nombreux points, et dans un objectif de cohérence, l'acte délégué propose un alignement des normes relatives aux dépositaires d'OPCVM avec les standards établis par la directive AIFM. Il prévoit également des dispositions supplémentaires dans deux domaines différents :

1. L'indépendance entre la société de gestion – ou d'investissement - et le dépositaire ;
2. La protection des actifs en cas d'insolvabilité du tiers auquel a été déléguée leur conservation.

Concernant les exigences d'indépendance à portée générale, l'acte délégué prévoit qu'aucun membre de l'organe de direction de la société de gestion ou de celui du dépositaire ne puisse être employé par, ou exercer des fonctions chez, l'autre entité. Lorsque l'organe de direction du gestionnaire n'exerce pas les fonctions de supervision, les règles dictent que « *tout au plus un tiers des membres* » de l'entité assurant ces fonctions peuvent également être impliqués dans la structure organisationnelle du dépositaire, et vice-versa.

Dans le cas où un « *lien* » existe entre gestionnaire et dépositaire, la Commission propose une série de dispositions spécifiques aux conflits d'intérêt. En particulier, les organes de supervision au sein de la société de gestion et du dépositaire doivent comprendre des membres « *indépendants* ».

Les nouvelles règles introduites par l'acte délégué s'appliqueront à partir du 13 octobre 2016.

De nouvelles lignes directrices en ce qui concerne les rémunérations

De même, la publication par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) de lignes directrices sur les politiques de rémunération n'a eu lieu que le 31 mars

2016. Dans ce cas également, les dispositions proposées s'alignent en partie sur les mesures découlant de la directive AIFM. Elles s'appliqueront au personnel dont les activités professionnelles ont « *une incidence substantielle sur les profils de risque des sociétés de gestion ou des OPCVM qu'elles gèrent* ».

Les lignes directrices posent une série de principes relatifs à la gouvernance de la rémunération :

- La rémunération variable du personnel en instruments financiers ;
- La définition des commissions de performance ;
- L'application des différentes règles sectorielles prévues par les directives AIFM et CRD IV en matière de rémunération.

L'Autorité a porté une attention particulière à la proportionnalité des mesures proposées. Elle a notamment introduit la possibilité de ne pas appliquer certaines dispositions relatives à la rémunération variable dans des cas spécifiques, notamment pour les gestionnaires de fonds « *plus petits* » ou dont la structure organisationnelle ou opérationnelle est peu complexe.

Les lignes directrices s'appliqueront à partir du 1er janvier 2017. Ce sont donc les primes versées en 2018 qui seront concernées.

DES TRAVAUX QUI CONTINUENT

Le 6 avril, l'ESMA a lancé un nouveau cycle de consultation sur les différentes catégories d'actions proposées par les OPCVM aux investisseurs. La directive OPCVM prévoyait cette possibilité sans définir pour autant ces catégories et leurs caractéristiques.

La définition proposée spécifie que les catégories d'actions attribuent des droits ou des spécificités à certains groupes d'investisseurs, leur permettant d'adapter leur investissement à des exigences particulières, par exemple en termes de distribution des revenus.

L'initiative vise également à identifier un ensemble de principes communs à chaque catégorie d'actions. L'Autorité en soumet quatre à la consultation des acteurs du secteur :

1. Partager un « *objectif d'investissement commun* »
2. Garantir la « *non-contagion* » entre les catégories d'actions ;
3. « *Prédéterminer* » les catégories d'actions ;
4. Assurer la transparence envers les investisseurs.

L'ESMA devrait proposer des actions complémentaires sur la base des résultats de la consultation avant la fin de l'année 2016. L'Autorité estime que ses travaux pourraient « *former une base pour un cadre réglementaire auquel toutes les catégories d'actions devraient se conformer* ».

DIGITALISATION : POTENTIELS ET INTERROGATIONS SUR LA ROBO FINANCE

Alors que la poussée des nouvelles technologies numériques s'intensifie dans le domaine de la finance avec l'arrivée des FinTech, l'industrie a récemment commencé à publier des études évaluant les opportunités et que les risques associés à ce nouveau type de services financiers et à l'automatisation de certaines activités.

Grâce à de nombreuses innovations comme l'informatique en nuage (*cloud computing*), le volume des données récupérées et échangées par le biais d'internet ne cesse d'augmenter. Ce nouvel afflux d'informations permet de mettre en place une automatisation de l'analyse de ces données globales (*big data*) à travers des protocoles avancés d'intelligence artificielle (IA).

Utilisée dans le cadre des services financiers, la conjonction de l'IA et du big data jette une lumière nouvelle sur les habitudes et caractéristiques du client (comme la tolérance au risque). En se basant sur les données collectées et analysées, ces technologies ouvrent la voie à un service personnel automatisé, géré par des algorithmes, le « *Robo Advice* ».

Le « *Robo Advice* » et la gestion d'actifs

Le « *Robo Advice* » permet notamment de créer des modèles prédisant les évolutions du marché. Ces modèles recueillent un vaste nombre de données politiques, commerciales ou encore industrielles, et élaborent des stratégies personnalisées pour la gestion d'actifs.

Ces services seraient moins chers que le conseil traditionnel, du fait d'une structure simplifiée des coûts.

Ses défenseurs affirment que ce nouveau services seraient également théoriquement plus sûrs qu'une décision humaine puisque reposant uniquement sur une analyse objective des données. Ces modèles permettraient donc d'accompagner l'élaboration de stratégies d'entreprises ou encore d'évaluer le risque associé à certains clients dans les secteurs de la banque et de l'assurance.

Les *RegTech*, ou l'optimisation du respect des normes prudentielles

Les *RegTech* sont des dérivés des *FinTech* centrés sur la gestion et l'optimisation du respect des réglementations financières, notamment celles nées de la crise économique. Ces outils permettent aux entreprises d'analyser leurs opérations et de détecter leurs comportements à risque, en recoupant en temps réel leurs activités avec l'évolution de la législation prudentielle.

Dans le domaine de la transmission obligatoire d'informations à caractère prudentiel (*reporting*), l'intelligence artificielle permettrait, par exemple, la transformation automatique de données brutes en rapports écrits respectant les exigences des autorités de supervision.

Quels risques associés à ces outils ?

Un rapport récent de l'Institut de la finance internationale (IIF) insiste cependant sur les crises systémiques graves qui pourraient être provoquées par des attaques informatiques ou par un défaut dans le fonctionnement de ces outils, du fait de l'absence de garde-fous humains. Les menaces informatiques ont par ailleurs été définies par une étude de PwC comme étant l'un des risques principaux concernant la croissance future des banques.

Une erreur, ou une manipulation frauduleuse de ces outils, pourrait aussi mener à des prises de décisions erronées de la part des clients. A titre d'exemple l'association Better Finance, a donc publié plusieurs prises de position insistant sur la nécessité de sauvegarder le contact humain, qui lui seul permettrait un véritable dialogue personnalisé avec le client.

Une réglementation qui peine à suivre la cadence

L'industrie s'interroge également sur l'adaptation de la réglementation actuelle face à l'émergence de ces nouveaux outils. Better Finance fait notamment remarquer la définition floue du « *conseil en investissement* », ou de « *recommandations personnelles* » dans le droit européen. Cette situation limite ainsi la possibilité d'appliquer les réglementations européennes aux *FinTech*, qui ne rentrent pas précisément dans les catégories déjà définies par la législation.

Ainsi, des entreprises fournissant des services financiers automatisés peuvent déroger à la supervision des autorités nationales, en justifiant de la simple exécution des décisions prises par ces outils.

De plus, dans le cas d'une défaillance avérée de ces outils, aucune responsabilité précise n'est définie entre l'entreprise *FinTech* qui l'a créé, l'institution qui l'utilise, et le client qui en tire profit.

L'industrie, par la voix de l'EFAMA, considère donc comme « *crucial* » que les Autorités Européennes de Supervision (ESA) entreprennent une évaluation de la législation en vigueur pour déterminer à quel point elle est applicable à ces nouvelles technologies. La Commission européenne pour sa part semble ne pas être pressée de réguler un secteur en plein essor.

OBLIGATIONS SÉCURISÉES : LA COMMISSION NE CRÉERA PAS DE MARCHÉ EUROPÉEN HARMONISÉ

La création d'un marché européen des obligations sécurisées (*covered bonds*) était l'une des pistes de réflexion lancées par la Commission européenne dans le cadre de son plan d'action pour une Union des Marchés de Capitaux (UMC).

Suite à la procédure de consultation lancée par la Commission entre le 30 septembre 2015 et le 6 février 2016, les parties prenantes se sont déclarées défavorables à un tel projet, en souhaitant conserver la « *diversité* » de cette catégorie d'actifs.

Lors d'une conférence sur le sujet organisée par la Commission européenne le 1er février dernier, le Commissaire européen à la Stabilité Financière Jonathan Hill a par ail-

leurs confirmé que son objectif « *n'est pas que les prix des obligations sécurisées soient identiques dans l'Union européenne, ni d'avoir un cadre harmonisé unique* ».

Ainsi, plutôt que d'opter un cadre européen intégré des obligations sécurisées, le Commissaire a affirmé vouloir bâtir sur les exemples des marchés obligataires nationaux qui fonctionnent bien, tout en introduisant des « *normes de qualité minimale ou des principes qui permettraient d'accroître la discipline de marché et son efficacité* ».

Cette approche suit la nouvelle orientation annoncée par la Commission pour les services financiers : limiter au maximum l'adoption de nouvelles réglementations.

FISCALITÉ

TTFE : UN PROJET EN SURSIS

Quel avenir pour la coopération renforcée visant à établir une taxe européenne sur les transactions financières (TTFE) ?

Le 16 mars dernier, L'Estonie a déclaré quitter l'initiative et ses 10 partenaires.

Cet abandon intervient alors que le Conseil ECOFIN du 7 mars 2016 n'a pas permis de reprendre les discussions sur cette taxe. Si l'Autriche, dont le ministre des Finances, Hans Jörg Schelling, préside les réunions de la TTFE au niveau ministériel, reste un soutien particulièrement actif, d'autres membres, comme la Belgique et la Slovaquie, hésitent fortement à quitter l'aventure engagée en 2013.

La Belgique craint notamment un impact négatif de cette taxe sur les fonds de pension et l'économie réelle, et l'estime problématique pour la mise en place d'une Union des Marchés de Capitaux (UMC).

Le ministre belge des Finances avait affirmé, en janvier dernier, que « *la Belgique ne quittera pas la table des négociations à ce stade mais on ne peut nier que les projets de textes tels qu'ils existent aujourd'hui sont inacceptables, car en contradiction avec l'accord de gouvernement* ».

La Slovaquie s'inquiète quant à elle du montant des recettes attendues, qui pourrait ne pas justifier les coûts de mise en œuvre de la taxe. Elle pourrait suivre l'Estonie et quitter la procédure.



Johan Van Overtveldt, Ministre des Finances belge, en commission des Affaires économiques et monétaires - © Union européenne - Parlement européen 2014

Si la Belgique et la Slovaquie ont rendu publics leurs doutes, ils n'ont pour l'instant pas quitté le groupe. Cependant, si ces deux pays venaient finalement à quitter la procédure, seul huit pays resteraient membres, sur les neuf Etats membres nécessaires à la formation d'une coopération renforcée. Cela mènerait de facto à la fin des discussions sur la TTFE.

MIF II : UN REPORT CONSENSUEL MAIS PAS DÉNUÉ D'ENJEUX

Après quelques mois de spéculation et d'attente, la Commission a officiellement proposé, par le biais d'un projet de directive et une proposition de règlement, de repousser d'une année l'application du paquet MIF II, composé de la directive et du règlement relatifs aux marchés d'instruments financiers (MiFID II/ MiFIR).

Cette annonce faite le 10 février 2016 intervient après de nombreuses prises de position chez les différents acteurs européens – institutionnels ou non – et un avis formel de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). La Commission a jugé nécessaire une prolongation des délais d'entrée en application afin « d'éviter toute insécurité juridique et tout risque de perturbation du marché ».

La Commission a motivé sa décision par « la complexité des infrastructures techniques à mettre en place pour permettre à ses dispositions de produire tous leurs effets ». Elle a considéré que ni les autorités compétentes, tant européennes que nationales, ni les acteurs du secteur, ne pourraient développer les mesures et systèmes logistiques ou techniques nécessaires pour se conformer aux règles introduites par MiFID II pour le 3 janvier 2017, date initialement prévue.

Une bataille de dates et d'influence

Après avoir salué l'initiative et manifesté leur bonne volonté, le Parlement européen et le Conseil de l'UE ont saisi l'opportunité qui leur était offerte de modifier les projets de la Commission et d'en faire un nouvel enjeu de négociation.

Les députés d'ECON ont adopté leur position le 7 avril dernier: ils acceptent la proposition de report l'application du paquet MIF II mais proposent d'allonger également d'une année le délai de transposition de la directive par les Etats membres, du 3 juillet 2016 au 3 juillet 2017, contrairement à la position de la Commission qui souhaitait que ce calendrier n'évolue pas. Au sein du Conseil de l'UE, les débats continuent entre les représentants des Etats membres mais aucune position commune n'a été adoptée.

Pendant que ces discussions continuent, les travaux sur les mesures d'exécution avancent.

Un acte délégué sur la protection des investisseurs ...

Le 7 avril 2016, la Commission européenne a publié une directive déléguée précisant certaines des dispositions de MiFID II en matière de protection des investisseurs : les règles régissant les avoirs des clients, la gouvernance des

produits financiers et certaines conditions de rémunération.

Cette mesure d'exécution définit notamment les règles à respecter lorsque les établissements financiers reçoivent ou émettent des commissions et autres avantages monétaires ou non (Chapitre IV). Point clé du paquet MIF II, l'acte précise les conditions dans lesquelles des incitations (*inducements*) peuvent être perçues ou versées par une entreprise d'investissement, i.e. « la fourniture d'un service supplémentaire ou de niveau plus élevé au client, proportionnel à l'incitation reçue ».

Outre le régime couvrant les inducements du conseil non-indépendant, l'acte délégué vient préciser :

- Les règles applicables aux gestionnaires d'OPCVM et de fonds d'investissement alternatifs (FIA) ;
- Les mesures concernant l'usage approprié des contrats de garantie avec transferts de propriété dans les échanges avec des clients hors-détail, ainsi que les exigences en matière de « due diligence » ;
- Les obligations relatives à la gouvernance des produits financiers offerts, pour les producteurs comme pour les distributeurs.

... et certaines normes techniques toujours en gestation

D'autres actes délégués précisant l'application de MiFID II sont prévus dans les prochains mois, tout comme les dernières normes techniques de réglementation (RTS).

Les nouveaux délais par rapport au calendrier initial sont dus à la demande du commissaire européen aux services financiers, Jonathan Hill, de modifier trois projets de RTS :

- Les normes relatives aux limites de position sur les produits dérivés de matières premières ;
- Les normes relatives à la transparence et la liquidité des marchés de non-equities ;
- Les normes relatives aux activités accessoires.

Ces RTS faisaient l'objet de très vifs débats depuis plus d'un an, en particulier lors des interventions de Steven Maijor, président de l'ESMA, devant la commission ECON au Parlement européen. Les points sur lesquels la Commission a demandé des modifications reprennent certaines demandes des parlementaires.

Près de deux ans après l'adoption de la législation « de niveau 1 », les débats et les négociations semblent ne jamais devoir finir sur ce paquet législatif, véritable pierre angulaire des réformes financières européennes engagées lors de la crise financière.

T2S : L'AFME DRESSE UN PREMIER BILAN

Alors que la première vague de migration des dépositaires centraux de titres (CSD) vers le système TARGET2-SECURITIES (T2S) s'est effectuée au cours de l'été 2015, l'Association pour les marchés financiers en Europe (AFME) a pris l'initiative de dresser une première évaluation de l'exercice.

L'AFME salue le succès de la première vague de migration mais souhaite « *fournir un retour d'expérience* » aux services de la BCE en charge de T2S en vue des prochaines vagues de migration.

Se basant en particulier sur les difficultés rencontrées lors de la migration du CSD italien *Monte Titoli*, elle suggère des améliorations à apporter au système T2S :

- L'analyse des formats des instructions de règlement standard (*Standard Settlement Instructions*,

SSI) et la publication des obligations au moins trois mois avant la mise en service de T2S ;

- La possibilité de suspendre le régime de vente à découvert (*Short Selling Regime*) pendant la migration, jusqu'à ce que les conditions normales de marché soient rétablies ;
- La garantie que la fonctionnalité d'« *auto-collateralisation* » est totalement opérationnelle et disponible pour tous les utilisateurs.

Le 29 mars, la deuxième vague de migration a été lancée avec l'intégration des CSD *Interbolsa* (Portugal) et *National Bank of Belgium Securities Settlement System* (NBB-SSS, Belgique).

En septembre la troisième vague de migration concernera les dépositaires centraux français, belge et néerlandais, tous membres du groupe EUROCLEAR .

EMIR : UN ACCORD TRANSATLANTIQUE D'ÉQUIVALENCE

Après deux séries de décisions d'équivalences en octobre 2014 et novembre 2015, l'Union européenne a adopté le 15 mars 2016 une décision d'équivalence applicable aux contreparties centrales (CCP) établies aux États-Unis et agréées par la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC).

Cette décision officielle fait suite à un accord entériné le 10 février dernier sur une « *approche commune* » entre la Commission européenne et la CFTC pour les CCP de part et d'autre de l'Atlantique. Jonathan Hill, commissaire européen aux services financiers, et Timothy Massad, président de la CFTC, saluaient alors « *une étape importante pour la convergence réglementaire au niveau mondial* ».

La décision d'équivalence inscrit dans le droit de l'Union la possibilité pour les chambres de compensation étasuniennes d'accéder au marché européen pour la compensation d'échanges de produits dérivés de gré-à-gré, comme défini par la législation européenne dans le règlement EMIR. Les chambres de compensation étasuniennes devront déposer une demande de reconnaissance auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) mais resteront cependant régies par les règles américaines.

Pour sa part, la CFTC constatera la comparabilité des exigences applicables dans l'Union européenne, permettant ainsi aux CCP européennes de proposer leurs services aux États-Unis, tout en restant sous le coup de la réglementation européenne. La CFTC simplifiera également la procédure d'enregistrement pour les chambres de compensation de l'UE qui souhaitent s'enregistrer dans le pays.

L'approche réglementaire transatlantique ne couvrira pas le marché des produits dérivés de matières premières agricoles échangés et compensés aux États-Unis.

ACTE DÉLÉGUÉ SUR L'OBLIGATION DE COMPENSATION DES CDS

Autre développement relatif au règlement EMIR du mois de mars 2016 : la Commission européenne a adopté une mesure d'exécution mettant en place une obligation de compensation de certains dérivés sur défaut de crédit (*Credit Default Swaps*, CDS) par des contreparties centrales (CCP).

Parue au Journal officiel de l'UE le 14 avril 2016, l'obligation de compensation sera appliquée de manière progressive à quatre catégories d'opérateurs financiers sur une période maximale de trois ans, afin de donner le temps aux « *petits acteurs* » de se conformer aux futures règles.

La première obligation de compensation s'appliquera à partir du 9 février 2017 pour les « *membres compensateurs* ». Après une seconde vague le 9 août 2017, la totalité des contreparties financières et des fonds d'investissement alternatifs devront appliquer l'obligation de compensation à compter du 9 février 2018. Enfin, les contreparties non-financières devront s'y conformer à partir du 9 mai 2019.

La Commission a fait savoir qu'elle présenterait des actes délégués similaires prochainement, afin d'étendre l'obligation de compensation centrale à d'autres produits dérivés négociés de gré à gré.

LE FSB ET LE PARLEMENT EUROPÉEN S'INTÉRESSENT AUX DISTRIBUTED-LEDGER TECHNOLOGIES



Blockchain - © Deavmi

Technologie dont la monnaie virtuelle Bitcoin en a été le porte-étendard, les *distributed ledger technologies* (DLT) ou bases de données distribuées, autorisent des applications qui dépassent de loin la sphère des paiements.

Ces technologies visent à garantir des échanges directs, rapides et sécurisés d'un émetteur vers un destinataire, à moindre coût. Leur application peut donc s'étendre à des domaines aussi variés que l'échange de contrats, la protection d'infrastructures contre les attaques informatiques, ou encore l'amélioration de la transparence et de la traçabilité des transactions fiscales.

Les régulateurs ont donc récemment décidé de se pencher sur ces nouvelles technologies. Le Conseil pour la Stabilité Financière (FSB) ainsi que le Parlement européen ont lancé des travaux afin d'étudier la pertinence du cadre réglementaire actuel vis-à-vis de ces technologies émergentes.

Le FSB s'intéresse aux DLT dans le cadre de sa réflexion sur l'impact des FinTech sur la stabilité financière mondiale. Il a récemment organisé un séminaire de travail sur les DLT avec de nombreuses parties prenantes, afin de les sensibiliser sur leurs potentiels.

Le FSB ne devrait pas directement proposer de réglementation particulière sur ce sujet mais le Comité des paiements et des infrastructures de marché (*Committee on Payments and Market Infrastructures* - CPMI), l'Organisa-

tion internationale des commissions de valeurs mobilières (*The International Organization of Securities Commissions* - IOSCO) ainsi que le Fournisseur mondial de services de messagerie financière sécurisés (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication* (SWIFT)) sont susceptibles de soumettre des lignes directrices spécifiques à leurs champs de compétence.

Au Parlement Européen, un projet de rapport d'initiative sur les monnaies virtuelles a été publié le 23 février dernier par le député Jacob Von Weizsäcker (S&D, Allemagne). Dans son texte, le député allemand encourage l'usage de ces monnaies dans le domaine des services financiers. Il évalue à 50 milliards d'euros par an les économies potentielles réalisées par l'application des DLT aux opérations post-marché.

M. Von Weizsäcker recommande également dans son rapport de mettre en place d'une *task force* (TF DLT) sous l'égide de la Commission européenne. Celle-ci serait composée d'experts de différents secteurs, et serait chargée d'étudier les possibles domaines d'application des DLT, pour ensuite effectuer un travail de pédagogie à destination des Etats membres et des institutions européennes.

Le Parlement européen doit adopter sa position définitive sur le sujet lors de la séance plénière du 25 mai prochain. En tant que rapport d'initiative, ce texte n'a aucune valeur juridique contraignante mais définira la position du Parlement européen sur ce sujet.

BREXIT : UN ACCORD AU CONSEIL EUROPÉEN POUR UNE CAMPAGNE INCERTAINE

Si la campagne officielle pour le référendum britannique qui décidera de l'avenir du Royaume-Uni dans l'UE a débuté le 15 avril dernier, les partisans d'une sortie de la Grande Bretagne de l'Union, le «*Brexit*», et les défenseurs du maintien de l'île dans l'ensemble continental, le «*Bre-main*», s'affrontent en réalité depuis de longs mois dans le paysage politique et médiatique britannique et européen.

Un accord européen comportant de réelles concessions

Le 19 février 2016, un accord sur la «*renégociation*» de l'adhésion britannique à l'Union a été scellé entre les 28 chefs d'Etat ou de gouvernement qui forment le Conseil européen. David Cameron, qui avait posé un certain nombre de conditions à son engagement en faveur du maintien dans l'UE a obtenu des concessions importantes, sur la gouvernance économique, la souveraineté nationale et la libre circulation intra européennes des travailleurs.

Sur la gouvernance économique, le Royaume-Uni a reçu la garantie de pas être «*entraîné*» dans l'Union économique et monétaire (UEM), ni l'Union bancaire, tout en bénéficiant d'un droit de regard - sans que cela ne constitue un droit de veto - sur les décisions prises en son sein.

Pour les services financiers, l'accord prévoit une application uniforme des règles introduites ces dernières années – le *Single Rulebook* – pour «*garantir des conditions d'égales concurrences au sein du marché intérieur*». Toutefois, les termes ambigus du texte adopté ouvrent en réalité la porte à la possibilité d'un traitement différencié entre institutions se trouvant dans l'Union bancaire et les autres.

En ce qui concerne le chapitre relatif à la souveraineté, l'accord stipule qu'une majorité de parlements nationaux (55%) peuvent retoquer les textes législatifs adoptés conjointement par le Parlement européen – élu directement par les citoyens européens – et le Conseil de l'UE – composé des dirigeants des Etats membres, qui se verraient désavoués. Le Royaume Uni devrait également être exempté du fameux alinéa du Traité sur le fonctionnement de l'UE (TFUE), engageant les Etats membres à «*une union sans cesse plus étroite entre les peuples de l'Europe*».

Dernier sujet sensible, la libre circulation de travailleurs : David Cameron a obtenu la mise en place d'un mécanisme temporaire permettant de limiter certaines aides sociales pour les nouveaux arrivants, tout en d'indexant des allocations familiales au niveau de vie du pays où vivent leurs enfants. Il pourra être activé en cas d'un «*afflux d'une*

ampleur exceptionnelle et pendant une période prolongée de travailleurs en provenance d'autres d'États membres».

A noter que cet accord sera déclaré caduc en cas de Brexit.

Un vote à l'issue toujours plus incertaine

La campagne électorale en Grande Bretagne bat désormais son plein et les enquêtes d'opinion laissent entrevoir un résultat très indécis. Selon les chiffres recueillis par le Financial Times sur la base des derniers sondages, 44% des votants voterait pour maintenir le Royaume-Uni dans l'Union et 42% pour l'en voir sortir (13% ne se prononcent pas).

La campagne référendaire s'est mue en bataille de chiffres et en exercice de prédiction sur l'impact d'une sortie britannique de l'Union. Depuis ces dernières semaines, les partisans du maintien du pays dans l'UE ont engrangé deux soutiens de poids dans ce domaine : la Banque d'Angleterre et le Trésor britannique. Les deux institutions ont présenté coup sur coup leurs analyses des conséquences économiques d'un Brexit.

La première estime que la potentielle sortie du Royaume-Uni représente le risque le plus important pour la situation économique du pays. Le Trésor, relayé par le chancelier de l'Echiquier, pro-UE, George Osborne, a publié un rapport de 202 pages qui conclut qu'à l'horizon 2030, chaque foyer britannique verrait ses revenus diminuer de 4 300 livres sterling (5 400 euros) par an en moyenne si le pays n'était plus dans l'Union européenne.

Une campagne suivie de près en Europe et à l'étranger entre peurs et spéculations

Du côté des dirigeants européens est souligné les coûts d'un Brexit et les pénibles et incertaines (re)négociations entre la Grande Bretagne et l'Union pour garantir notamment un accès au marché unique européen. Dernier acteur de poids, Barack Obama, a clairement pris position en faveur du maintien du Royaume-Uni dans le projet européen, déclarant que «*l'Union européenne rend la Grande Bretagne encore plus grande*». Le Président américain s'est même rendu au Royaume-Uni en avril pour soutenir David Cameron pendant une visite de deux jours.

Reste à savoir si les électeurs seront sensibles à toutes ces prédictions économiques et mises en garde au moment du vote. Rien de moins sûr. La seule certitude qui prévaut aujourd'hui est que, en cas de Brexit, les négociations qui suivront seront déterminantes pour le futur du pays et de l'UE elle-même.

SUPERVISION : LES PRIORITÉS DE LA BCE POUR L'ANNÉE 2016

La « réforme réglementaire touche à sa fin », a annoncé Danièle Nouy, Présidente du Conseil de Supervision de la BCE au début de l'année 2016. L'autorité estime en effet que les réglementations prudentielles adoptées, ou actuellement en cours d'adoption, seront suffisantes pour assurer la stabilité future des banques européennes.

Ainsi, la mise en œuvre des exigences européennes en matière de fonds propres, de ratio de liquidité ou encore de résolution bancaire doivent conclure le cycle des grandes réformes réglementaires adoptées suite à la crise économique. La réforme de Bâle III devrait elle-aussi prendre fin en 2016. Cette annonce, plusieurs fois réitérée en ce début d'année 2016, vise notamment à rassurer les marchés et limiter leur volatilité actuelle.

De nouvelles priorités

Dans un contexte de taux d'intérêt bas, de faible rentabilité des banques et de liquidité abondante, la principale priorité pour la BCE est en effet de mener une réflexion sur les modèles d'activité et la rentabilité des institutions financières. Alors que la présidente du Conseil de Surveillance a appelé les banques à avoir une vision de long terme, une évaluation sur les leviers de rentabilité des banques a débuté en 2015 et devrait se poursuivre jusqu'en 2017.

L'institution de Francfort cherche également à mieux encadrer la gestion du risque de crédit. La surveillance des

secteurs considérés à risque sera renforcée, en particulier le secteur immobilier. Une approche européenne commune vis-à-vis des prêts non-performants devrait être appliquée au cours de l'année 2016.

Une analyse approfondie de la gouvernance des risques de certaines institutions d'importance systémique sera aussi menée par la BCE. Une évaluation des processus de reporting et d'agrégation des données de risque sera également entreprise en 2016.

Dernier grand chantier pour la BCE, les options et pouvoirs discrétionnaires nationaux (*National Options and Discretions, NODs*) dans l'application de certaines réglementations bancaires seront harmonisés par un règlement – accompagné d'un guide – qui entrera en vigueur le 1er octobre 2016.

Thème récurrent, la BCE souhaite harmoniser les calculs des besoins en fonds propres. Une harmonisation des processus internes des banques sur l'évaluation de l'adéquation de leurs fonds propres (ICAAP) est prévue d'ici 2017. Une harmonisation des processus internes des banques pour évaluer le risque de liquidité (ILAAP) est également envisagée pour 2017.

Le superviseur connaîtra donc une année 2016 très active, imprimant encore davantage sa marque sur le système bancaire européen.



Danièle Nouy, Présidente du Conseil de supervision de la BCE au cours d'une intervention devant la commission des Affaires économiques et monétaires du Parlement européen - © Union européenne - Parlement européen 2015

La Lettre européenne de l'AFTI

Numéro ISSN : 248-0771



Directeur de publication : **Eric DEROBERT**

Rédacteur en chef : **Stéphanie SAINT-PE**

AFTI

36, rue Taitbout - 75009 PARIS
Tél : +33 1 48 00 52 03
Fax : +33 1 48 00 50 48
www.afti.asso.fr
secretariat.afti@fbf.fr

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

Contact :
Louis-Marie Durand
louismarie.durand@euralia.eu

Pierre Degonde
pierre.degonde@euralia.eu

Pierre Garrault
pierre.garrault@euralia.eu



EURALIA