



La Lettre européenne

de l'**AFTI**

Numéro 25 - Mai à septembre 2018

afti
La dynamique du post-marché

Editorial

Vers une finance plus durable: repenser la notion de valeur 3

Marchés financiers

Rapport annuel de l'ESMA: une année satisfaisante..... 4

UMC : la Commission européenne veut faciliter la cotation des PME.. 5

Gestion d'actifs

OPCVM/ AIFM : la Commission modifie les actes délégués sur la ségrégation d'actifs..... 6

Règlement/livraison

Etat des lieux sur la réforme du régime des CCPs: le Parlement aux portes des trilogues 7

L'ESMA publie ses lignes directrices sur les effets pro-cycliques des marges des CCPs..... 9

Les régulateurs internationaux dressent le bilan des réformes post-crise concernant les dérivés, en amont du G20..... 10

CSDR: la Commission européenne adopte les normes techniques sur la discipline en matière de règlement..... 10

Politique des services financiers

Conflits de loi : le Parlement européen adopte son rapport 11

La BRI met en garde au sujet des crypto-monnaies 12

Présidence du Conseil de l'UE: l'Autriche annonce ses priorités 12

Brexit: quelle place pour les services financiers dans le mandat de négociation britannique? 13

Publication d'AMLD 5: entrée en vigueur prévue en 2020 13

VERS UNE FINANCE PLUS DURABLE : REPENSER LA NOTION DE VALEUR

Dix ans après la crise financière, les dangers pesant sur le système financier auraient-ils changé de visage ? C'est en tout cas ce qu'avance les défenseurs d'une finance plus durable, parmi desquels le Président de la République française Emmanuel Macron. Invité par la Commission européenne à l'occasion d'une conférence sur la finance durable en mars 2018, il rappelait que « *le risque est au cœur de la finance. Les investisseurs doivent mesurer plus systématiquement ce qu'est le risque climatique et ses conséquences financières.* ».

Un mouvement de fond

Ne se contentant pas de mobiliser politiquement autour de la promotion de la finance durable, la Commission européenne en fait un nouveau chantier d'envergure pour les années à venir. Emboitant le pas au Comité de Stabilité financière (*Financial Stability Board – FSB*), qui a publié en juin 2017 des recommandations sur les déclarations financières liées au climat, elle entend faire évoluer la manière dont sont évalués les risques financiers. L'objectif affiché est de mieux prendre en compte les externalités négatives liées au changement climatique, mais aussi aux nouvelles exigences sociales et de gouvernance, pour faire des marchés financiers un vecteur des changements sociétaux.

Comme cela avait été le cas après la crise de 2008, la principale arme à la disposition du législateur européen est la réglementation prudentielle, mais pas uniquement. Dans son plan d'action sur la finance durable, publié en mars 2018, la Commission européenne dévoile sa feuille de route pour mettre en place de nouveaux mécanismes d'évaluation de la valeur d'un produit financier. Elle propose ainsi l'élaboration d'une taxonomie, sorte de grille d'évaluation commune, qui permettra de noter les investissements comme plus ou moins durables. Un système de label est également envisagé à moyen terme. La seconde étape étant, naturellement, d'associer des contraintes réglementaires plus exigeantes aux investissements les moins durables.

Des propositions concrètes

Si ces projets de la Commission européenne peuvent parfois sembler abstraits, leur impact sera pourtant tangible à moyen terme. A la suite de son plan d'action, la Commission européenne a publié plusieurs propositions législatives, dont une proposition de règlement visant à créer une nouvelle catégorie d'indices de référence bas carbone. La Commission a également modifié des actes délégués de MiFID II et de la directive sur la distribution d'assurance (DDA) pour imposer d'inclure les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les conseils fournis aux investisseurs.

L'objectif politique est double : diriger les flux financiers vers la transition écologique, et anticiper le coût financier – potentiellement assorti d'une dimension systémique - des risques de durabilité. Pour y arriver, la Commission européenne entend mettre tous les acteurs du secteur financier à contribution, à commencer par les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels. Dès mai 2018, la Commission européenne a en effet proposé un nouveau règlement révisant les devoirs fiduciaires et d'information des gestionnaires d'actifs afin que les critères ESG soient mieux pris en compte. L'objectif est clairement de modifier la manière dont les professionnels du secteur mesurent la valeur et les risques lorsqu'ils investissent, en resserrant les exigences réglementaires autour du processus de prise de décision.

Ainsi, le virage vers une finance plus durable, loin d'être une simple tendance réglementaire, se dessine comme une véritable lame de fond dont les premiers effets se font d'ores et déjà sentir. Il a de plus le mérite de nous rappeler que les politiques européennes en matière de services financiers ne sauraient être efficacement considérées en dehors de leur contexte politique plus général, en l'occurrence de la promotion du développement durable dans tous les secteurs de l'économie.

JC

RAPPORT ANNUEL DE L'ESMA : UNE ANNEE 2017 SATISFAISANTE

Le 3 juillet 2018, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié son rapport annuel pour l'année 2017, passant en revue ses activités et réalisations.

L'ESMA considère que l'année 2017 s'est caractérisée, dans la continuité des précédentes années, par des progrès dans ses missions de protection des investisseurs et de préservation de la stabilité des marchés financiers.

En particulier, l'ESMA souligne les efforts mis en œuvre pour promouvoir la cohérence de supervision dans le cadre de l'entrée en application de la directive révisée et du règlement sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II/ MiFIR). Les préparations à l'entrée en vigueur, en janvier 2018, de MiFID II/ MiFIR ont pris la forme de lignes directrices, de questions & réponses et d'avis.

Concernant l'élaboration des normes de niveau 2 et 3, l'ESMA rappelle que l'année 2017 a été chargée. Elle a en effet vu la finalisation du niveau 2 de MiFID II/ MiFIR mais aussi la préparation des normes de niveau 2 pour les règlements sur les indices de références et sur la titrisation simple, transparente et standardisée.

Enfin, concernant ses activités de supervision directe, l'ESMA met en avant la mise en œuvre du registre des agences de notation de crédit et référentiels centraux.

L'ESMA rappelle enfin qu'elle continue à évaluer les risques pesant sur les marchés et leur stabilité, afin d'identifier les vulnérabilités de demain. Dans ce cadre, elle entend porter une attention croissante aux développements digitaux. Elle rappelle qu'elle s'est déjà exprimée en 2017 sur l'essor des crypto monnaies et des levées de fonds en crypto monnaies (ICOs).

Un des principaux chantiers en cours pour l'ESMA est également la gestion des données, sujet sur lequel elle a mis en œuvre une stratégie sur la période 2018-2022 afin de promouvoir une meilleure utilisation des données récoltées et une meilleure coopération entre les autorités compétentes à ce sujet. Le rapport annuel de l'ESMA note que la gestion des données est une priorité future d'autant plus importante que le nouveau cadre établi par MiFID II/ MiFIR implique une collecte de données d'ampleur significative, obligeant à développer les infrastructures afférentes.

Autre changement majeur en vue, le départ du Royaume-Uni de l'Union européenne a amené l'ESMA à publier quatre opinions. L'ESMA se dit préoccupée par l'impact du Brexit sur la stabilité des marchés financiers et la protection des investisseurs, mais déterminée à faciliter la discussion entre les autorités compétentes face aux mouvements entre juridictions.



Steven Maijoo, Président de l'ESMA © ESMA 2018

UMC : LA COMMISSION EUROPEENNE VEUT FACILITER LA COTATION DES PMES

Dans le cadre de son dernier paquet de propositions pour l'Union des Marchés de Capitaux (UMC) avant la fin du mandat en cours, la Commission européenne a publié une proposition de règlement visant à faciliter l'accès des petites entreprises à la cotation réduisant les coûts administratifs.

Cette proposition législative, publiée le 24 mai 2018, établit un cadre d'obligations allégées pour réduire la charge administrative liée à la cotation sur les marchés de croissance des PME. La Commission européenne espère que les mesures qu'elle propose permettront d'accroître le nombre d'introductions en bourse de PME, mais aussi de permettre aux PME cotées d'attirer plus d'investisseurs. Elle considère en effet qu'un marché plus liquide facilitera la négociation des actions de PME, ce qui permettra à plus de PME de se financer sur les marchés.

Concrètement, la réduction de la charge administrative impliquera la simplification des formalités liées à la tenue des registres répertoriant les personnes qui ont accès à des informations susceptibles d'influer sur les prix.

Les plateformes de négociation seront touchées puisque

le règlement proposé permettrait de simplifier l'enregistrement, en tant que marché de croissance des PME, des plateformes de négociation spécialisées dans l'émission d'obligations. Pour cela, la proposition de règlement crée une nouvelle catégorie d'émetteurs qui n'émettent que des titres de créance. Seront éligibles les entreprises qui émettent moins de 50 millions d'euros d'obligations sur 12 mois.

Le transfert vers un marché réglementé sera simplifié pour les émetteurs cotés depuis au moins trois ans sur un marché de croissance des PME. Le prospectus que ceux-ci devront publier lors du transfert sera en effet allégé.

Enfin, la Commission européenne propose d'harmoniser les règles sur les contrats de liquidité pour les marchés de croissance des PME de tous les États membres, en établissant un ensemble de règles européennes qui s'appliqueraient parallèlement aux règles nationales.

Les travaux parlementaires sur cette proposition visant à faciliter la cotation des PME commenceront à l'automne 2018.



Commission européenne © Commission européenne 2017

OPCVM / AIFMD : LA COMMISSION MODIFIE LES ACTES DELEGUES SUR LA SEGREGATION D'ACTIFS

Le constat n'est pas nouveau : les dispositions européennes en matière de ségrégation d'actifs ne sont pas appliquées uniformément au travers de l'Union européenne. En réaction, la Commission européenne a décidé de réviser les actes délégués concernés, en particulier ceux portant sur les obligations de tenue de registre et de communication avec les tiers. Les modifications proposées par la Commission européenne s'appuient très largement sur les recommandations qui lui ont été faites par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

Au total, deux actes délégués vont être modifiés. Tous deux ont été adoptés sur le fondement des directives sur les gestionnaires de fonds alternatifs (AIFMD) et sur les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM).

D'abord publiés à l'état de projets le 29 mai 2018 puis adoptés par la Commission européenne le 12 juillet 2018, les deux actes délégués – un sur la base d'AIFMD et l'autre sur celle de la directive OPCVM – concernent les obligations de conservation, et notamment la ségrégation des actifs.

Les nouveaux actes délégués viennent préciser les dispositions des directives OPCVM et AIFMD sur les points suivants :

- Les facteurs utilisés pour déterminer la fréquence de réconciliation entre les registres du dépositaire et les registres de tiers auxquels ont été délégués des fonctions de conservation ;
- L'obligation pour le dépositaire de garder trace dans ses registres des actifs placés sous sa garde, afin de pouvoir

avoir à chaque instant une vision holistique des actifs déposés par ses différents clients gestionnaires d'actifs ;

- Les informations minimales devant figurer sur le contrat entre un dépositaire et un tiers en cas de délégation de la conservation d'un actif, afin de clarifier et sécuriser la chaîne de conservation ;

- Les obligations en termes de ségrégation d'actifs pour les tiers à qui est confiée la garde des actifs.

A noter que l'article 99 du règlement délégué relatif aux fonds AIFs est amendé afin d'introduire de nouvelles obligations pour les dépositaires déléguant la conservation des actifs à des tiers localisés en dehors de l'UE. La version révisée requiert que soit pris, auprès d'entités indépendantes, des conseils juridiques sur les lois portant sur l'insolvabilité dans le pays tiers pertinent.

Les nouvelles règles édictées par la Commission européenne ont pour objectif d'éliminer les divergences d'interprétation entre les autorités nationales compétentes et les acteurs du marché quant aux exigences existantes de l'Union européenne en matière de séparation des actifs. L'enjeu est de gagner en clarté et cohérence afin de mieux protéger les investisseurs et d'assurer une plus grande efficacité du marché.

En l'absence d'objection du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne avant mi-octobre 2018, les actes délégués seront publiés au Journal officiel de l'Union européenne, en vue d'une entrée en vigueur au printemps 2020.



© Flickr/fredericbisson

ETAT DES LIEUX SUR LA REFORME DU REGIME DES CCPS : LE PARLEMENT AUX PORTES DES TRILOGUES



Londres © Flickr/gaelchardon

D'actualité constante à l'approche du Brexit, les différents chantiers législatifs affectant les mécanismes de compensation centrale progressent. En particulier, le Parlement européen est en passe de terminer l'adoption de sa position sur les différents textes.

1. REFORME D'EMIR : VERS UN TEXTE PLUS SOUPLE

Le Parlement européen s'apprête à entamer les négociations interinstitutionnelles (trilogues) concernant la réforme du règlement européen sur les infrastructures de marché (EMIR). Il a en effet adopté en session plénière son rapport, le 12 juin 2018.

Pour mémoire, la Commission européenne avait proposé le 4 mai 2017 une proposition de règlement visant à revoir la proportionnalité des obligations prévues par EMIR. Grâce aux efforts de la Présidence estonienne, le Conseil de l'Union européenne a adopté sa position sur ce texte dès le 1er décembre 2017.

A l'approche des trilogues entre les institutions européennes, le rapporteur du Parlement européen, Werner Langen (PPE, DE) s'est dit confiant et espère un accord sous la Présidence autrichienne, c'est-à-dire avant la fin de l'année 2018. Valdis Dombrovskis, vice-président de la Commission européenne et en charge des services financiers, s'exprimant face au Parlement européen début juin 2018, s'est lui aussi dit confiant sur la possibilité d'un accord en trilogues avant la fin de l'année.

Parmi les aménagements que propose ce projet de révision, la question des exemptions pour les fonds de pen-

sion apparaît comme particulièrement épineuse. Werner Langen comme Valdis Dombrovskis ont tous deux rappelé l'importance d'arriver à un accord sur la réforme d'EMIR au plus vite, étant donné que l'exemption d'obligation de compensation centrale des fonds de pension prévue par EMIR expire le 15 décembre 2018, à l'issue de la quatrième prolongation par règlement d'exécution. Ils ont souligné la nécessité de proroger l'exemption, sans pour autant la rendre permanente.

Parmi les principaux points du rapport de Werner Langen, qui constitue la base de négociation en vue des trilogues, il convient de noter :

- La limitation du champ des fonds d'investissement alternatifs (FIA) qui sont considérés comme des contreparties financières par EMIR aux FIA établis dans l'Union européenne ou gérés par un gérant européen ;
- L'obligation pour les membres compensateurs et les clients d'identifier, prévenir et surveiller les conflits d'intérêts au sein d'un groupe, dans la mesure où ceux-ci pourraient affecter la fourniture juste et non-discriminante de services ;
- L'exemption de l'obligation de reporting pour le cas des contrats sur des dérivés échangés hors d'une plateforme réglementée (OTC) conclus avec des contreparties non-financières (NFCs) européenne et une contrepartie financière hors EU ;
- Dans le cas des contreparties non-financières dépassant les seuils (NFC+), l'absence d'obligation de ségrégation et

d'échange de collatéral pour les catégories d'actifs pour lesquelles les seuils ne sont pas dépassés ;

- Le renforcement des pouvoirs d'enquête de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

Enfin, le Parlement demande à la Commission européenne d'imposer une « *obligation de meilleurs efforts* » aux parties prenantes pour trouver une solution permettant le plus rapidement de soumettre les fonds de pension à une obligation de compensation.

2. REFORME DE LA SUPERVISION DES CCPs

Le 13 juin 2018, au lendemain de l'adoption du rapport sur la réforme d'EMIR, le Parlement européen a adopté en session plénière le rapport préparé par Danuta Hübner (PPE, PL) concernant la supervision des contreparties centrales (CCPs).

Le rapport adopté soutient la proposition phare de la Commission européenne, qui consiste en la possibilité d'imposer, si certaines conditions sont remplies et sur recommandation de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et de la banque centrale pertinente, à une CCP établie dans un pays tiers de s'établir et d'être agréée dans un pays de l'Union européenne pour pouvoir y fournir ses services. Cette proposition de la Commission européenne est à mettre en perspective avec l'imminence du Brexit, puisqu'à l'heure actuelle la majorité des produits dérivés de taux d'intérêt libellés en euros sont compensés au Royaume-Uni.

Le rapport du Parlement européen ne touche pas à la substance de la proposition de la Commission européenne, mais propose des amendements tendant à mieux encadrer les pouvoirs de supervision de l'ESMA. L'adoption par l'ESMA d'une recommandation de relocalisation serait, dans le texte adopté par le Parlement européen,

plus encadrée, afin d'en atténuer l'aspect discrétionnaire. Le rapport précise ainsi la structure de prise de décision au sein de l'ESMA ainsi que les critères pour évaluer le besoin de relocalisation (taille, profil de risque, disponibilité de services de compensation substituables dans les devises concernées). Enfin, le rapport ajoute également un nouveau considérant, qui vient préciser que la répartition des compétences établie dans ce règlement est amenée à évoluer au fur et à mesure que le rôle et les capacités de l'ESMA se développeront.

Du côté des Etats membres, les travaux sur la supervision des CCPs progressent également, bien que la position du Conseil de l'Union européenne ne soit pas encore arrêtée. Le dernier compromis proposé par la Présidence du Conseil bulgare date du 26 juin 2018. C'est désormais à la Présidence autrichienne du Conseil qu'il revient de mener les travaux jusqu'à la fin de l'année 2018.

La proposition de la Présidence bulgare, dernier texte de travail au Conseil, amende en particulier les conditions tenant au retrait de la reconnaissance pour les juridictions tierces, qui sont renforcées. En effet, un nouvel élément est introduit dans le texte: si la CCP concernée ne prend pas, dans un délai de 6 mois, les mesures recommandées par l'ESMA pour maintenir sa décision de reconnaissance, ceci sera réhibitoire.

Le texte proposé par la Commission européenne est également modifié concernant la possibilité pour les banques centrales émettrices de prendre des mesures pour préserver leur politique monétaire. Dans la proposition de la Présidence bulgare, ces mesures ne sauraient être équivalentes à un retrait de facto de la reconnaissance. Elles peuvent prendre la forme de mécanismes tenant à la gestion du risque de liquidité, comme par exemple l'augmentation du coussin de liquidité ou de la fréquence de collecte des marges intra journalières. Elles peuvent toucher aux obligations liées à la liquidité, aux marges, au règlement, au collatéral ou à l'interopérabilité, mais ne saurait s'étendre à d'autres domaines de supervision.



Logo de l'ESMA © ESMA 2018

3. MODIFICATION DES STATUTS DE LA BCE

A moins d'un an du Brexit, le Parlement européen a adopté le 4 juillet 2018, en session plénière, son rapport concernant sur le projet d'amendement de l'article 22 des statuts de la Banque centrale européenne (BCE).

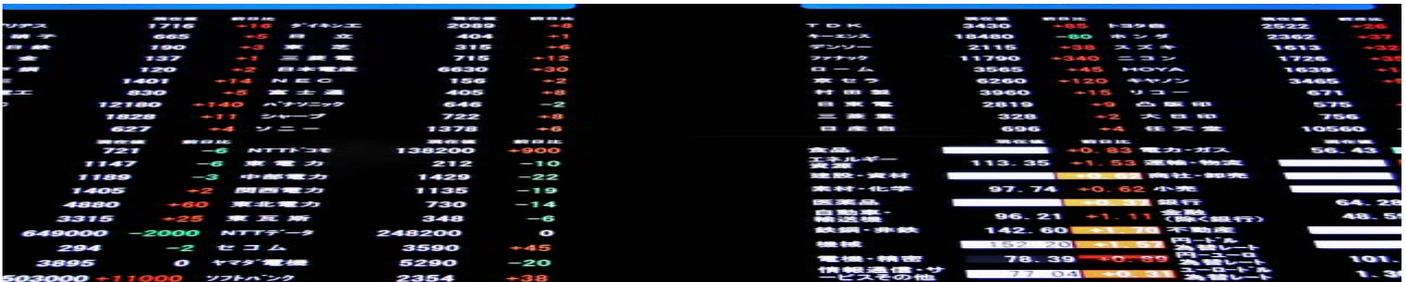
Préparé par les co-rapporteurs Danuta Hübner (PPE, PL) et Gabriel Mato (PPE, SP), le rapport du Parlement soutient l'extension des pouvoirs règlementaires de la BCE aux contreparties centrales opérant en euro, qui permettrait de facto d'étendre les pouvoirs de la BCE en la matière au-delà de la zone euro. En effet, les pouvoirs de la BCE en application de l'article 22 sont pour le moment limités aux systèmes de paiement.

Le nouvel article 22 des statuts de la BCE, tel que proposé par le Parlement européen, reprend la rédaction proposée par la BCE et la Commission européenne en y ajoutant une référence aux actes des co-législateurs européens :

« Afin d'atteindre les objectifs du SEBC [Système européen des banques centrales] et d'accomplir les missions qui relèvent de celui-ci, la BCE peut arrêter des règlements concernant les systèmes de compensation pour les instruments financiers au sein de l'Union et avec les pays tiers, en tenant dûment compte des actes juridiques du Parlement européen et du Conseil et des mesures adoptées en vertu de ces actes, et d'une manière pleinement compatible avec ces actes et mesures. »

Le rapport amende également les considérants précédents la proposition d'amendement de l'article 22 pour souligner le lien entre le bon fonctionnement des systèmes de paiement et la préservation de la stabilité financière.

Le Conseil de l'Union européenne n'a pas encore établi sa position.



© Flickr/dickthomasjohnson

L'ESMA PUBLIE SES LIGNES DIRECTRICES SUR LES EFFETS PRO-CYCLIQUES DES MARGES DES CCPS

Afin de s'assurer qu'autorités compétentes et acteurs de marché aient une vision claire et commune des obligations de niveau 2 en matière de lutte contre les effets pro-cycliques des marges des contreparties centrales (CCPs), l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié des lignes directrices à ce sujet le 28 mai 2018.

Le Règlement européen sur les infrastructures de marché (EMIR) contient en effet des dispositions visant à prévenir les éventuels effets pro-cycliques des marges des CCPs. L'objectif est de faire en sorte que les marges pratiquées par les CCPs soient plus importantes en cas de stress de marché que lorsque les conditions de marché sont calmes. Dans ce cadre, EMIR prévoit que les CCPs surveillent et documentent les effets pro-cycliques de leurs marges (article 41 d'EMIR).

L'article 28 des normes techniques règlementaires (RTS) qui constituent le niveau 2 d'EMIR traite spécifiquement de la question de la pro-cyclicité des marges. Cet article liste trois options pour limiter la pro-cyclicité et exige que les CCPs mettent en œuvre au moins l'une des trois. Les lignes directrices de l'ESMA viennent préciser les modalités de construction et de calcul de ces options.

Pour mémoire, les trois options proposées dans les RTS sont les suivantes :

- Appliquer un tampon de marge d'au moins 25% des marges calculées, qui pourra être utilisé en cas d'augmentation significative des exigences de marges ;
- Appliquer une pondération d'au moins 25% aux observations portant que les périodes de tension telles que définies à l'article 26 des RTS ;
- Veiller à ce que les exigences de marge soient au moins égales à celles qui seraient calculées en utilisant une volatilité estimée – rétrospectivement – sur une période de dix ans.

L'ESMA, par ces lignes directrices, entend promouvoir une interprétation et une application uniforme des mesures prévues par EMIR.

Les lignes directrices promulguées par l'ESMA s'appliqueront à compter du 3 décembre 2018.

LES REGULATEURS INTERNATIONAUX DRESSENT LE BILAN DES REFORMES POST-CRISE CONCERNANT LES DERIVÉS, EN AMONT DU G20

Dix ans après la crise financière, les régulateurs internationaux consultent sur les effets des réformes entreprises par le G20 concernant les produits dérivés.

La Banque des Règlements internationaux (BRI), le Comité de Stabilité financière (FSB) et l'Organisation internationale des Commissions de valeurs (IOSCO) ont publié le 7 août 2018 une consultation publique sur les effets des réformes initiées par le G20 concernant la compensation centrale des produits dérivés échangés en dehors des plateformes réglementées (over the counter – OTC).

Mises en œuvre à la suite de la crise financière de 2008, les réformes du G20 ont eu pour objectif d'inciter à la compensation centrale des dérivés OTC, afin de limiter les risques de défaut en chaîne. En particulier, elles ont per-

mis de mettre en place des obligations prudentielles et de liquidité, des plans de redressement et de résolution ainsi que l'encadrement des marges sur les dérivés OTC. L'objectif est de renforcer la transparence des marchés et de réduire la complexité des produits dérivés.

Le rapport présenté pour consultation publique par le FSB, l'IOSCO et la BRI conclut que ces réformes atteignent leur but et tendent à rendre la compensation centrale de plus en plus systématique.

La consultation publique est ouverte jusqu'au 7 septembre 2018. Le rapport final sera présenté lors du sommet du G20, qui se tiendra à Buenos Aires les 30 novembre et 1er décembre 2018.



Buenos Aires © Flickr/maximiliano buono

CSDR: LA COMMISSION EUROPÉENNE ADOPTE LES NORMES TECHNIQUES SUR LA DISCIPLINE EN MATIERE DE REGLEMENT

Dans le cadre de l'élaboration du niveau 2 du règlement sur les dépositaires centraux de titres (CSDR), la Commission européenne a adopté le 25 mai 2018 un règlement délégué contenant les normes techniques réglementaires (RTS) sur la discipline en matière de règlement. Ces RTS viennent préciser les mesures prévues au chapitre III du texte législatif (niveau 1) afin prévenir et résoudre les défauts de règlement dans le cas de transactions opérées par des dépositaires centraux de titres.

Préparées par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et adoptées par la Commission européenne, les RTS détaillent ainsi :

- Les mesures préventives visant à inciter les dépositaires centraux de titres (CSD) à procéder au règlement en temps voulu ;
- Les mesures correctives en cas de défaut de règlement,

incluant la documentation des défauts et de leurs conséquences, le processus de rachat (buy-in) en cas de défaut de règlement et ses exceptions.

Par ailleurs, les RTS précisent le calendrier et le contenu des communications entre les investisseurs et leurs clients pour les transactions passant par les CSD. Elles fournissent aussi des précisions sur les processus automatisés de traitement des instructions qui doivent être mis en place par les CSD.

A noter enfin, les RTS spécifient le régime des pénalités pécuniaires que les CSD peuvent imposer à leurs utilisateurs en cas de défaut de règlement.

Le règlement délégué n'a fait l'objet d'aucune objection pendant la période d'examen par les co-législateurs. Sa publication au Journal officielle de l'Union européenne est imminente.

CONFLIT DE LOIS : LE PARLEMENT EUROPEEN ADOPTE SON RAPPORT



En mars 2018, la Commission européenne a publié une proposition de règlement sur la loi applicable aux tiers lors des cessions de créances, venant en complément du règlement Rome I sur la loi applicable aux obligations contractuelles. L'objectif de ce nouveau règlement est de clarifier le régime des conflits de loi dans le cadre de cessions de créances, là où les règles fixées par Rome I peuvent s'avérer insuffisantes.

PROPOSITIONS INITIALES DE LA COMMISSION EUROPÉENNE

Dans sa proposition, qui sert de texte de base pour les travaux législatifs, la Commission européenne propose une approche générale selon laquelle « *les effets aux tierce parties d'une cession de créances sont régis par la loi du pays dans lequel le cédant a sa résidence habituelle à l'époque des faits* » (article 4.1 de la proposition de règlement).

La proposition de la Commission prévoit trois exceptions à cette approche générale : les créances issues de dépôts de liquidités (loi applicable à la créance), les opérations de titrisation (possibilité de choisir la loi applicable) et les cessions de créances découlant d'un instrument financier (loi de la créance cédée).

POSITION DU PARLEMENT EUROPÉEN

Au Parlement européen, les travaux législatifs avancent à un rythme soutenu sur ce dossier. La commission des affaires juridiques (JURI), compétente sur le fond, a adopté son rapport le 10 juillet 2018.

Préparé par l'eurodéputé tchèque Pavel Svoboda (PPE),

le rapport adopté par la commission JURI apporte son soutien à l'approche générale proposée par la Commission européenne. Toutefois, le rapport propose de l'appliquer également aux opérations de titrisation et aux transferts de contrats - comme par exemple les contrats dérivés - contenant des droits (ou créances) et des obligations, alors que la Commission européenne proposait des exceptions pour ces opérations.

Seules exceptions à l'approche générale dans la position de la commission JURI, les sommes d'argent portées au crédit d'un compte auprès d'un établissement de crédit et les créances découlant d'un instrument financier, pour lesquels la loi applicable est celle de la créance cédée.

Enfin, le rapport de la commission JURI propose d'exclure explicitement le débiteur du champ d'application du règlement proposé par la Commission européenne.

Le rapport de la commission JURI doit maintenant être adopté en séance plénière du Parlement européen à l'automne 2018, suite à quoi il constituera la position du Parlement européen pour ses négociations avec les autres institutions.

OPINION DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Bien que n'intervenant pas dans le processus législatif, la Banque centrale européenne (BCE) a émis un avis sur la proposition de règlement de la Commission européenne. Publié le 18 juillet 2018, cet avis préconise un traitement spécifique pour les contrats de garantie financière. La BCE souhaite en effet qu'ils soient exclus de l'approche générale. Elle conseille de leur appliquer plutôt la loi de la créance cédée.

LA BRI MET EN GARDE AU SUJET DES CRYPTO-MONNAIES

Réagissant à la forte croissance des crypto-monnaies en 2017, la Banque des règlements internationaux (BRI) a publié un article particulièrement critique à leur rencontre dans son rapport économique annuel.

Sous le titre « Crypto-monnaies : ce qu'il y a derrière le buzz », l'article estime que les crypto-monnaies ne sont pas en mesure de proposer une alternative viable aux monnaies conventionnelles, notamment du fait de leur manque d'encadrement et de fiabilité. Rédigé par le sud-coréen Hyun Song Shin, cet article critique vivement l'engouement dont elles font l'objet.

L'article, publié par la BRI, souligne les limites de la technologie des registres distribués (DLT), sous-jacente aux crypto-monnaies. Elle considère en particulier que cette technologie n'est pas de nature à générer une confiance suffisante pour assurer le développement de ses applications.

Analysant les crypto-monnaies d'un point de vue monétaire, avec le point de vue des banques centrales, l'article identifie trois raisons majeures pour lesquelles les crypto-monnaies ne pourront pas remplacer les monnaies

conventionnelles:

- Leur excessive volatilité ;

- Leur forte consommation énergétique : l'article souligne sur ce point qu'un développement à grande échelle des crypto-monnaies impliquerait un risque de catastrophe écologique ;

- Leur vulnérabilité face aux manipulations de cours et aux fraudes, qui ne fait qu'augmenter à mesure que le phénomène des crypto-monnaies prend de l'ampleur.

Alors que les partisans des crypto-monnaies font de leur nature décentralisée un argument de leur succès, la BRI considère au contraire que le fait qu'elles ne soient pas soumises à une autorité centrale qui serait garante de leur fiabilité est leur principal défaut.

L'article s'intéresse également aux aspects bénéfiques du développement des DLT dans le secteur financier. Il note à ce titre que cette technologie permet des gains d'efficacité et la standardisation de processus comme les paiements internationaux ou la finance commerciale.

PRESIDENCE DU CONSEIL DE L'UE: L'AUTRICHE ANNONCE SES PRIORITES

Pour les six mois pendant lesquels elle assurera la Présidence du Conseil de l'Union européenne, l'Autriche entend progresser en priorité sur les questions de sécurité et de migration, mais aussi de numérisation de l'économie. C'est le message porté par le gouvernement autrichien dans le programme publié fin juin 2018.

L'Autriche a en effet pris au 1er juillet 2018 la présidence du Conseil de l'Union européenne, succédant ainsi à la Bulgarie. Elle exercera cette présidence jusqu'à la fin de l'année 2018, puis la Roumanie assurera ce rôle au premier semestre 2019.

Le programme autrichien pour sa présidence du Conseil identifie trois priorités majeures, à savoir :

1. Sécurité et gestion des flux migratoires ;
2. Numérisation de l'économie, poursuite des travaux sur le marché unique numérique et sur la fiscalité de l'économie numérique ;
3. Stabilité du voisinage européen.

Politiquement, les dossiers financiers ne sont pas mis sur le devant de la scène. Toutefois, dans son programme, la Présidence autrichienne insiste sur la poursuite des travaux en cours, concernant l'Union bancaire, l'Union des marchés de capitaux (UMC), l'Union économique et monétaire (UEM) et la fiscalité.



Sebastian Kurz, chancelier autrichien, et Jean-Claude Juncker, président de la Commission européenne ©EFP

BREXIT : QUELLE PLACE POUR LES SERVICES FINANCIERS DANS LE MANDAT DE NEGOCIATION BRITANNIQUE ?

Le 12 juillet dernier a été publié le Livre Blanc définissant les positions de négociation du gouvernement britannique relatives à la relation future entre le Royaume-Uni et l'Union européenne (UE). Le gouvernement de Theresa May y défend le principe d'une autonomie réglementaire pour le Royaume-Uni et pour l'UE et abandonne l'idée d'un passeport européen pour les institutions financières localisées à Londres.

La Première ministre britannique propose la mise en place d'un système d'équivalence « amélioré », comprenant des principes communs et une coopération en matière de supervision incluant un dialogue réglementaire, ainsi que l'intégration de représentants britanniques au sein des agences européennes. Les Britanniques estiment que les régimes d'équivalences existants ne sont pas « aboutis » car ils ne comprennent pas de dialogue institutionnel pour s'assurer le maintien dans le temps de règle compatible entre les pays tiers et l'UE, ni de système de médiation, lorsque l'équivalence existante est menacée par une divergence réglementaire. De même, ils estiment que trop peu de services financiers sont aujourd'hui couverts par ce régime.

L'enjeu affiché de ce nouveau système d'équivalence serait de trouver des arrangements préservant l'intérêt mutuel des marchés intégrés et leur intégrité tout assurant stabilité financière et protection des consommateurs. Il devrait également permettre au Royaume-Uni et à l'UE de contrôler l'accès à leurs marchés et d'éviter tout arbitrage réglementaire.

Aussi imparfaite que soit l'équivalence aujourd'hui, les Britanniques proposent toutefois que l'ensemble des régimes d'équivalence existants s'appliquent au Royaume-Uni dès la fin de la période de transition.

Concernant le processus de négociation dans son ensemble, le gouvernement britannique souhaite lier accord de retrait et accord portant sur les relations futures, contrairement aux précédemment accords et au souhait européen. Le séquençage du processus en différentes phases successives, souhaité par l'UE, avait pourtant été accepté par le gouvernement britannique en décembre 2017.

© Flickr/ClarenceButt

PUBLICATION D'AMLD 5 : ENTREE EN VIGUEUR EN 2020

Dans le cadre des efforts européens pour lutter contre la fraude fiscale et le financement du terrorisme, les co-législateurs sont parvenus à un accord pour harmoniser les définitions et sanctions minimales prévues par le droit pénal en cas de blanchiment de capitaux. La cinquième directive concernant la lutte contre le blanchiment de capitaux (AMLD 5) a ainsi été publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 10 juillet 2018.

Le texte établit des définitions communes au niveau européen pour les infractions liées au blanchiment d'argent et des sanctions minimales, afin de combler l'écart entre les législations nationales. Est également prévue la possibilité pour le juge national d'imposer des sanctions supplémentaires au-delà des peines d'emprisonnement, comme par exemple l'interdiction d'accès à des financements publics ou des amendes. Les personnes morales pourront également être tenues responsables d'activités de blanchiment de capitaux, et pourront être sanctionnées en conséquence.

Une des principales nouveautés d'ALMD 5 est la mise en place d'un registre public des bénéficiaires effectifs des entités juridiques, afin de renforcer la transparence de structures parfois opaques. L'accès à ce registre sera possible aux autorités compétentes mais également à toute

personne pouvant justifier d'un intérêt légitime. Centralisées au niveau national, les informations sur les bénéficiaires effectifs seront ensuite directement mutualisées entre les Etats membres afin de faciliter la coopération transfrontalière dans la lutte contre le blanchiment.

Par ailleurs, la proposition de directive vise à éliminer les obstacles à la coopération judiciaire et policière transfrontière, en alignant les normes de l'UE sur les obligations internationales dans ce domaine, établies dans la convention de Varsovie du Conseil de l'Europe et via les recommandations du groupe d'action financière (GAFI). Les unités d'intelligence financière des différents Etats membres auront plus facilement accès aux données des unes et des autres dans le cadre de leurs enquêtes, notamment en ce qui concerne les données bancaires.

Enfin, les nouvelles règles durcissent le contrôle sur certains moyens de paiement pouvant être utilisés à des fins terroristes et élargissent l'accès aux informations sur la propriété effective et la propriété des sociétés et fiducies/trust.

Les Etats membres ont jusqu'au 10 janvier 2020 pour transposer la directive en droit national.

La Lettre européenne de l'AFTI

Numéro ISSN : 2428-0771



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@bf.fr



EURALIA

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

Contact :

Louis-Marie Durand

louismarie.durand@euralia.eu

Joséphine Cart

josephine.cart@euralia.eu

Lenka Kubatkova

lenka.kubatkova@euralia.eu