



# La Lettre européenne

de l'**AFTI**

Numéro 27 - Février à Juin 2019

**afti**  
La dynamique du post-marché

## Editorial

Elections européennes : une Union démocratique ..... 3

## Marchés financiers

Des obligations garanties labélisées « Union européenne » ..... 4

Vers un renforcement de la surveillance des contreparties centrales.... 5

PRIIPs : le document d'information clés (KID) ne sera pas amendé, dans un premier temps..... 6

## Gestion d'actifs

Régime prudentiel des entreprises d'investissement : l'application de CRR et CRD étendue aux grands établissements..... 7

Les institutions européennes souhaitent renforcer la distribution transfrontière des OPCVM et FIA ..... 9

## Politique de services financiers

Union des Marchés des capitaux : le bilan ..... 10

Une réforme des autorités européennes de surveillance à minima .... 11

## FinTech

Encadrement des actifs virtuels: le GAFI et l'ESMA dévoilent leurs recommandations en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux ..... 12

Actifs virtuels : l'ESMA partagée quant à l'approche réglementaire à adopter..... 13

Crowdfunding : le règlement ne sera pas adopté avant la fin de la législature ..... 14

La Commission européenne participe à des travaux internationaux sur l'encadrement de la blockchain ..... 15

# ELECTIONS EUROPEENNES : UNE UNION DÉMOCRATIQUE

Les élections européennes qui se sont tenues dans tous les Etats membres entre le 23 et le 26 mai derniers auront été riches d'enseignements.

Tout d'abord, le sursaut de la participation à plus de 50% des inscrits a surpris la plupart des observateurs, au grand bonheur des défenseurs du projet européen. Ce taux constitue en effet un puissant facteur de légitimation pour une Union en pleine négociation sur le Brexit. « *Pas de démocratisation sans participation* » reprenait ainsi un analyste politique du Parlement européen, quelques jours après le scrutin.

Autre grand enseignement, en totalisant plus de deux-tiers des voix, les partis europhiles restent clairement majoritaires. Cette situation cache toutefois une profonde recomposition en cours entre les partis traditionnels : pour la première fois depuis le premier scrutin européen de 1979, les conservateurs du Parti Populaire Européen (PPE) et les socialistes du S&D ne seront pas en mesure de former une coalition majoritaire au Parlement européen. A 23,8% des suffrages, le PPE atteint son deuxième plus mauvais score historique. Jamais, avec 20% des voix, le S&D n'avait quant à lui connu un tel étiage.

L'Alliance démocratique et libérale (ADLE) et les Verts/ALE atteignent au contraire des scores historiquement élevés pour leurs groupes politiques, à 14,1% et 9,9% respectivement. Si l'ADLE dépasse les 100 élus grâce notamment à l'arrivée d'une forte délégation d'élus d'En Marche, les partis écologiques ont été portés par leurs très bons résultats en Europe de l'Ouest et du Nord – et plus particulièrement en Allemagne, en France et au... Royaume-Uni.

Alors que les négociations au sujet des postes clés de l'Union européenne ont débuté – tête de la diplomatie européenne et Présidence du Parlement européen, de la Commission européenne, du Conseil européen, de la Banque centrale européenne – ADLE et Verts espèrent tirer leur épingle du jeu forts de leur place de « faiseurs de Roi ». A noter cependant que l'élaboration des textes législatifs au Parlement européen ont (presque) toujours fait l'objet d'un consensus qui dépassait les seuls groupes PPE et S&D. Si les postes d'envergures font aujourd'hui l'objet d'une âpre bataille, l'habitude du compromis, chère aux eurodéputés, ne devrait pas être bouleversée mais bien renforcée pour les cinq prochaines années.

Les partis eurosceptiques à l'extrême-droite de l'échiquier ont connu une réelle poussée, toutefois limitée car ils ne disposeront pas de minorité de blocage au Parlement européen. Leur score « contenu » doit cependant être nuancé car des pans importants de leur programme influencent les partis dits pro-européens : les enjeux migratoires et les questions de souveraineté ont été très largement repris lors de la campagne par certains partis « europhiles ».

Dernier enseignement symboliquement important : dans leur très grande majorité, les partis eurosceptiques n'appellent plus à quitter l'Union européenne mais à la « *transformer de l'intérieur* », légitimant eux aussi, comme un paradoxe, le processus démocratique européen existant.

Louis-Marie Durand

## DES OBLIGATIONS GARANTIES LABÉLISÉES « UNION EUROPÉENNE »

Le 18 avril 2019, le Parlement européen a adopté le paquet réglementaire (directive et règlement) relatif aux obligations garanties. Ces textes sont issus des négociations interinstitutionnelles avec le Conseil de l'Union européenne.

Pour rappel, les obligations garanties peuvent être définies comme des instruments financiers émis par les banques, garanties par un panier d'actifs séparé sur lequel les investisseurs ont un droit préférentiel en cas de défaillance de l'émetteur. Les obligations garanties sont des sources de financement fiables, stables et à long-terme.

Partant du constat que les obligations garanties ont bien résisté durant la crise financière, l'objectif du législateur est de favoriser leur essor en établissant un cadre harmonisé européen. L'émission d'obligations garanties doit permettre aux banques d'obtenir des fonds afin de financer l'économie « réelle ». La Commission européenne estime ainsi que le gain pour les emprunteurs devrait être d'environ 1.5 milliards d'euros par an.

Les obligations garanties étaient jusque-là commercialisées au sein de l'Union européenne avec des dénominations et des labels différents. La mesure phare de ce paquet réglementaire est la mise en place de deux labels européens : un label « *obligation garantie européenne* » et un label « *obligation garantie européenne premium* », de qualité supérieure.

Ces nouveaux labels européens indiqueront que les obligations répondent à des exigences supplémentaires particulières garantissant d'une qualité supérieure permettant de déterminer la valeur de marché ou la valeur hypothécaire des actifs. Pour les investisseurs, ils devraient faciliter le travail d'évaluation de la qualité des obligations garanties.

Les obligations garanties labellisées se verront appliquer

un régime prudentiel préférentiel. Le règlement vient adapter en conséquence l'article 129 (Expositions sous forme d'obligations garanties) du règlement relatif aux exigences prudentielles de fonds propres (CRR). L'utilisation de ces labels sera néanmoins facultative et les Etats membres pourront conserver leur propre cadre national de dénomination et leurs propres labels.

La directive prévoit par ailleurs l'introduction d'un régime d'équivalence pour la reconnaissance par l'Union des obligations garanties émises par des établissements de crédit localisés dans des pays tiers. La Commission européenne et l'Autorité Bancaire Européenne seront en charge d'examiner la faisabilité et la pertinence de l'introduction d'un tel régime. La Commission européenne devra remettre un rapport au Parlement européen dans les deux ans à compter de la date d'application des textes.

Les Etats membres pourront « *autoriser les établissements de crédits émetteurs d'obligations garanties à inclure dans le panier de couverture des actifs garantis par des actifs utilisés comme sûretés situés en dehors de l'Union* ». Les Etats membres devront néanmoins s'assurer de la protection des investisseurs en exigeant le même niveau de garantie que pour les sûretés détenues au sein de l'Union européenne.

Enfin, en termes d'obligation de publicité, les Etats membres seront tenus de vérifier que les autorités nationales publient sur leur site internet la réglementation en vigueur et la liste des établissements de crédits autorisés à émettre des obligations garanties pouvant porter le label « *European Covered Bond* » ou le label « *European Covered Bond Premium* ».

Les textes doivent à présent être adoptés par le Conseil de l'Union européenne avant leur publication au Journal officiel de l'Union européenne.



# VERS UN RENFORCEMENT DE LA SURVEILLANCE DES CONTREPARTIES CENTRALES



Aujourd'hui, 62% de la valeur totale mondiale de l'ensemble des contrats dérivés de gré à gré est compensée par une contrepartie centrale (CCP), soit l'équivalent de 337 trillions de dollars par an. Afin de renforcer la surveillance des CCPs qui proposent leurs services au sein de l'Union européenne, la Commission européenne a proposé une révision du règlement EMIR (règlement sur l'infrastructure du marché européen). Cette révision porte notamment sur les procédures d'agrément des CCPs et les conditions de reconnaissance des contreparties centrales établies dans des pays tiers.

Le 18 avril 2019, le Parlement européen a adopté à une large majorité le règlement issu des trilogues avec le Conseil de l'Union européenne.

Le texte prévoit la mise en place d'un comité interne permanent de supervision des CCPs au sein de l'ESMA (Autorité européenne des marchés financiers). Il aura pour mission de préparer les décisions relatives aux CCPs installées dans l'Union européenne et celles localisée dans un pays tiers ayant des activités au sein de l'UE.

Ces décisions devront par la suite être approuvées par le Conseil de supervision. Ce comité sera composé d'un président indépendant, de deux membres indépendants et des autorités compétentes nationales ayant des CCPs installées dans leur pays. Les Banques centrales dont la devise est utilisée pour la transaction ou les Etats tiers dans lesquelles est installée une CCP pourront également participer au comité sur une base volontaire, sans toutefois avoir de droit de vote.

Afin de faciliter la surveillance des contreparties centrales de pays tiers, le règlement classe les CCPs en deux catégories. Les contreparties centrales qui ne présentent pas une importance systémique pour la stabilité financière de l'Union européenne ou d'un ou de plusieurs de ses Etats membres, sont considérées comme des contreparties de catégorie 1. Les contreparties centrales qui présentent une importance systémique ou qui sont susceptibles de présenter à l'avenir une importance systémique pour la stabilité financière de l'Union européenne ou d'un ou de

plusieurs de ses Etats membres, comme des contreparties centrales de « catégorie 2 ».

Pour les CCPs de catégorie 1, les conditions et exigences actuelles de reconnaissance et d'autorisation prévues par EMIR resteront inchangées. Les CCPs de catégorie 2 seront soumises à des exigences plus strictes (respect des règles prudentielles de l'UE et du pays tiers, divulgation d'informations à l'ESMA, etc.).

Les CCPs seront classifiées en catégorie 2 sur la base des critères suivants:

- La nature, la taille, la complexité des activités menées au sein de l'Union et à l'extérieur de l'Union (la valeur en termes agrégé des transactions dans chaque devise des transactions, le profil de risque de la CCP) ;
- Les effets que pourraient avoir la faillite ou l'arrêt des activités d'une CCP sur la stabilité des marchés financiers et sur les institutions financières ;
- La structure de la CCP ;
- Les interdépendances et les interactions de la CCP avec les autres infrastructures de marché.

Enfin, lorsque l'ESMA estime qu'une CCP de pays tiers d'importance systémique représente un danger pour la stabilité financière européenne, elle peut recommander à la Commission européenne de ne pas reconnaître cette CCP. La décision devra expliquer en quoi les exigences et conditions appliquées normalement pour l'autorisation d'une CCP ne permettrait pas de réduire le risque pour la stabilité financière de l'Union. Ces CCPs devront alors s'installer dans un Etat membre pour continuer d'exercer leurs activités au sein de l'Union européenne. Cette proposition avait soulevé de nombreux débats notamment sur la question d'externalité du Droit de l'Union européenne.

Le texte doit à présent être adopté par le Conseil de l'Union européenne avant d'être publié au JOUE.

# PRIIPS : LE DOCUMENT D'INFORMATION CLÉS (KID) NE SERA PAS AMENDÉ, DANS UN PREMIER TEMPS



Face aux critiques de l'industrie et des consommateurs, les Autorités Européennes de Surveillance (EBA, EIOPA et l'ESMA – les « ESAs ») ont initié le 8 novembre 2018 une consultation publique portant sur une révision du règlement délégué relatif au document d'information clé (Key Information Document- KID).

Pour rappel, ce règlement délégué précise le règlement PRIIPs sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

Sur la base des réponses reçues des parties prenantes, les ESAs ont publié un rapport dans lequel elles se prononcent contre une révision anticipée du règlement délégué. Une telle révision n'interviendra qu'après la révision du règlement PRIIPs lui-même.

### **Performances futures ET passées**

Le rapport revient en particulier sur la question de la présentation des performances passées aux côtés des performances futures dans le KID. Seule une petite majorité des acteurs semble y être favorable et en particulier pour les placements collectifs de capitaux non structurés. Pour ces placements, les performances passées sont en effet le seul indicateur fiable qui peut aider les investisseurs à évaluer les compétences du gestionnaire de placement.

En revanche, une majorité des répondants estiment que les performances futures ne permettent pas d'aider à la prise de décision. En effet, elles ne sont que des prédictions basées sur les performances passées, il n'y a donc aucune certitude. Par ailleurs, certaines parties prenantes ont souligné que la présentation des performances passées et des performances futures pourrait induire les

investisseurs en confusion.

Malgré les réponses des parties prenantes, les ESAs ont décidé de ne pas proposer l'inclusion des performances passées dans le KID. Elles ont toutefois l'intention de poursuivre leur travaux afin de voir si et comment ces performances passées pourraient être intégrées au KID.

### **Mises en garde et explications narratives**

S'agissant des explications narratives et des mises en garde qui pourraient être intégrées dans le KID, les ESAs recommandent aux distributeurs de PRIIPs KID d'inclure une mise en garde supplémentaire dans le KID sur les limites des performances futures présentées. Les ESAs ont publié une déclaration séparée sur ce point.

### **Extension de l'exemption pour les OPCVM et révision du règlement PRIIPs**

Enfin, le rapport revient sur les questions de l'extension de l'exemption prévue pour les OPCVM jusqu'au 31 décembre 2019 et sur la révision du règlement PRIIPs initialement prévue avant le 31 décembre 2018. Sur ces points respectifs, deux amendements ont été intégrés dans le règlement relatif à la distribution transfrontière des fonds communs de placement (OPCVM et FIA) adopté par le Parlement européen en avril 2019.

Ces amendements prévoient l'extension de l'exemption jusqu'au 31 décembre 2021 au lieu du 31 décembre 2019. La révision du PRIIPs est repoussée au 31 décembre 2019.

Les ESAs poursuivront leurs travaux en particulier sur les scénarios de performances, l'application de PRIIPs pour les OPCVM et les coûts.

# RÉGIME PRUDENTIEL DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT : L'APPLICATION DE CRR ET CRD ÉTENDUE AUX GRANDS ÉTABLISSEMENTS

Le 16 avril 2019, le Parlement européen a adopté en première lecture les textes (directive et règlement) issus des négociations avec le Conseil de l'Union européenne visant à encadrer les entreprises d'investissements sur le même modèle que la réglementation européenne sur les exigences de fonds propres (CRD et CRR).

Dans le cadre de l'Union des Marchés de capitaux, la Commission européenne avait proposé en 2017 un paquet réglementaire instaurant un cadre prudentiel et de supervision assurant également des conditions de concurrence équitables dans l'Union européenne.

Ce nouveau régime prudentiel repose sur une classification des entreprises d'investissement en trois catégories.

La première catégorie comprend les établissements d'importance systémique qui mènent des activités similaires aux établissements bancaires et dont le total des actifs est supérieur à 30 milliards d'euros. Sont également concernées, les entreprises ayant des actifs inférieurs à 30 milliards d'euros mais qui font partie d'un groupe dont les actifs sont supérieurs à 30 milliards d'euros.

Les co-législateurs ont ajouté une sous-catégorie intitulée catégorie « minus one » qui comprend :

- les entreprises d'investissement dont la valeur totale des actifs est supérieure à 15 milliards d'euros en excluant les actifs des filiales installées dans un pays tiers ;
- les entreprises dont la valeur totale est inférieure à 15 milliards d'euros et qui font partie d'un groupe dans lequel la valeur totale des actifs est supérieure à 15 milliards en excluant les actifs des filiales installées hors de l'Union européenne ;
- les entreprises d'investissements dont la somme des actifs est supérieure à 5 milliards d'euros et qui représente un risque systémique pour la stabilité financière (article 4 et 4a de la directive) : cette décision est à la discrétion des autorités nationales et repose sur la taille, la nature, la complexité et le volume des opérations transfrontières.

Les entreprises d'investissement de catégorie 1 et « minus one » seront soumises au régime existant d'exigences de fonds propres (CRD et CRR). Les établissements ne représentant pas de risques systémiques pour la stabilité finan-

cière sont classifiés en catégorie 2 et 3.

La catégorie 3 d'entreprises d'investissement rassemble les entreprises répondant aux critères ci-dessous :

- Les AUM (ou actifs sous gestion) calculés conformément à l'article 17 sont inférieurs à 1,2 milliards d'Euros;
- Les COH (ou ordres de clients traités) calculés conformément à l'article 20 sont inférieurs à:
  - 100 millions d'Euros/jour pour les opérations au comptant, ou
  - 1 milliard d'Euros/jour pour les produits dérivés.
- Les ASA (ou actifs conservés et administrés) calculés conformément à l'article 19 sont nuls;
  - Les CMH (ou fonds de clients détenus) calculés conformément à l'article 18 sont nuls;
  - Les DTF (ou flux d'échanges quotidien) calculés conformément à l'article 32 sont nuls;
  - Le NPR (risque de position nette) ou la CMG (garantie de membre compensateur) calculé(e) conformément aux articles 22 et 23 est nul(le);
  - Le TCD (risque de défaut de contrepartie) calculé conformément à l'article 26 est nul;
  - Le total du bilan de l'entreprise d'investissement est inférieur à 100 millions d'Euros;
  - Les recettes brutes totales annuelles des services et activités d'investissement de l'entreprise d'investissement sont inférieures à 30 millions d'euros.

La catégorie 2 regroupe les entreprises d'investissement dont la valeur des actifs n'atteint pas le seuil de 30 milliards d'euros mais qui ne peuvent pas pour autant être considérées comme des petites entreprises d'investissement non interconnectées car elles ne remplissent pas les

Les entreprises d'investissement de catégorie 2 et 3 seront soumises à un régime prudentiel moins strict que les exigences de CRD et CRR.

Le Conseil de l'Union européenne doit à présent adopter le texte avant sa publication au Journal Officiel de l'Union européenne.

ÉTABLISSEMENTS D'IMPORTANCE SYSTÉMIQUE			ÉTABLISSEMENTS D'IMPORTANCE NON-SYSTÉMIQUE	
ACTIFS SUPÉRIEURS À 30 MILLIARDS €	ACTIFS ENTRE 30 ET 15 MILLIARDS €	ACTIFS ENTRE 15 ET 5 MILLIARDS €	ACTIFS ENTRE 15 ET 1.2 MILLIARDS €	ACTIFS INFÉRIEURS À 1.2 MILLIARDS €
CATÉGORIE 1	CATÉGORIE MINUS ONE	CATÉGORIE MINUS ONE (DÉROGATION DE L'ARTICLE 4A)	CATÉGORIE 2	RÉGIME PRUDENTIEL AD HOC
(SAUF DÉROGATION ARTICLE 4A)	CRR/CRD	CRR/CRD	RÉGIME PRUDENTIEL AD HOC	RÉGIME PRUDENTIEL AD HOC



# LES INSTITUTIONS EUROPÉENNES SOUHAITENT RENFORCER LA DISTRIBUTION TRANSFRONTIÈRE DES OPCVM ET FIA

À l'heure actuelle, 70% des actifs sous gestion sont détenus par des fonds d'investissement autorisés ou enregistrés pour la distribution d'un seul marché national. Seulement 37% des fonds OPCVM (Organisme de placement collectif en valeurs mobilières) et 3% des FIA (Fonds d'investissement alternatifs) sont enregistrés pour la distribution dans plus de 3 Etats membres.

Les propositions de directive et de règlement publiées par la Commission en 2018 visaient, dans le cadre du projet d'Union des marchés de capitaux (UMC), à développer la distribution transfrontière des OPCVM et FIA en utilisant plusieurs leviers : suppression des barrières réglementaires et harmonisation des exigences nationales en matière de commercialisation, des frais réglementaires et des conditions dans lesquelles un fonds d'investissement peut se retirer d'un marché national.

Le 16 avril 2019, le Parlement européen réuni en assemblée plénière a adopté la directive et le règlement issus de l'accord politique avec le Conseil de l'Union européenne. Les textes issus des trilogues soutiennent l'esprit de la proposition tout en rééquilibrant la balance entre la protection du consommateur et le renforcement des activités transfrontières.

Un outil d'information en ligne pour les entreprises et les gestionnaires de fonds sera créé afin de leur fournir toutes les informations sur les questions juridiques nationales et les exigences nationales de commercialisation. L'ESMA devra créer une base de données centrale contenant les résumés des exigences nationales applicables aux communications publicitaires et des hyperliens menant aux informations publiées sur les sites internet des autorités compétentes.

Les connaissances de l'ESMA seront renforcées grâce à la mise en place d'une base de donnée centrale qui

répertoriera tous les FIA et OPCVM commercialisés de manière transfrontière, les gestionnaires des organismes de placement collectif concernés et les Etats membres dans lesquels a eu lieu la commercialisation.

L'accord vient préciser les conditions d'arrêt des activités de commercialisation d'un fonds. La proposition initiale prévoyait que les gestionnaires de FIA et d'OPCVM ne pouvaient être autorisés à arrêter la commercialisation d'un produit financier que lorsque moins de 10 investisseurs détenant jusqu'à 1 % de ses actifs sous gestion avaient investi dans ce fonds. L'accord conclu entre le Parlement européen et le Conseil supprime ces seuils mais conserve les mesures qui accompagnent l'arrêt de la commercialisation d'un produit. Une offre générale de rachat ou de remboursement devra être faite, sans frais ou déduction, pour toutes les parts détenues par des investisseurs dans ledit Etat membre. Les co-législateurs encadrent aussi les activités de pré-commercialisation qui permettront aux entreprises d'investissement de prospecter sur de nouveaux marchés.

Enfin, il semble que les députés européens aient entendu les critiques de l'industrie et des consommateurs relatives à l'application du règlement PRIIPs KID aux fonds OPCVM (voir brève précédente) puisque le règlement introduit un article amendant le règlement PRIIPs. L'article 17 du règlement repousse l'exemption au profit des fonds OPCVM de l'application du règlement PRIIPs au 31 décembre 2021 au lieu du 31 décembre 2019. Jusqu'à cette date, seule le KIID (Key Investor Information Document) devra accompagner un fonds OPCVM. La révision du règlement PRIIPs, qui était prévue au 31 décembre 2018, est quant à elle repoussée au 31 décembre 2019.

Le paquet a été adopté par le Conseil de l'Union européenne et doit à présent être publié au Journal Officiel de l'Union européenne.



# UNION DES MARCHÉS DES CAPITAUX : LE BILAN

Alors que le mandat de la Commission Juncker arrive à sa fin, la Commission européenne a publié son bilan des initiatives relatives au Plan d'Action pour l'Union des Marchés de Capitaux (Capital Markets Union - CMU) lancée en septembre 2015.

Promouvoir des sources de financement alternatives, supprimer les obstacles aux investissements transfrontières, assurer une plus grande sécurité et stabilité financières faisaient partie des grands objectifs que la Commission européenne s'était initialement assignée, ajustant ses priorités en 2017 en mettant en avant les enjeux de digitalisation, de durabilité et de supervision de l'industrie financière européenne.

Outre le règlement prospectus, le règlement sur les fonds de capital-risque (EuVECA) et sur les fonds d'entrepreneuriat social (EuSEF) dans l'UE et le règlement sur les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS), la dernière session plénière du Parlement européen a permis l'adoption des textes suivants :

- Règlement et directive sur les obligations sécurisées;
- Règlement et directive sur la distribution transfrontière des fonds communs de placement (Organisme de Placement Collectif en Valeur Mobilières - OPCVM et Fonds d'investissement Alternatifs-FIA);
- Règlement sur le Produit pan-européen d'épargne-retraite (PEPP);

- Règlement et directive sur le régime prudentiel pour les entreprises d'investissement;
- Directive relative aux cadres de restructuration préventifs, à la seconde chance et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures de restructuration, d'insolvabilité et d'apurement (dit règlement insolvabilité);
- Règlement sur les procédures et les autorités participant à l'agrément des contreparties centrales et les critères de reconnaissance des contreparties centrales de pays tiers;
- Règlement sur la révision des autorités européennes de surveillance;
- Règlements sur la finance durable relatifs aux obligations de transparence liées aux investissements durables et aux indicateurs de référence pour une faible intensité en carbone et un bilan carbone positif.

Certains textes demeurent néanmoins en souffrance au Conseil tel que le règlement sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances, le règlement mettant en place une taxonomie européenne et le règlement sur les prestataires européens de services de financement participatif pour les entreprises (*crowdfunding*).

L'UMC étant un projet partagé également par le Conseil, une nouvelle impulsion devrait être donnée à partir de la rentrée prochaine.



## UNE RÉFORME DES AUTORITÉS EUROPÉENNES DE SURVEILLANCE À MINIMA



Initiative phare de l'Union des marchés de capitaux, la première réforme des Autorités Européennes de surveillance (ESAs) a pour objectif d'améliorer les systèmes de surveillance nationaux et européens afin de les rendre plus efficaces, plus cohérents et plus transparents pour les acteurs des marchés et le consommateur.

Le 16 avril 2019, le Parlement européen a adopté le règlement issu des négociations interinstitutionnelles avec le Conseil de l'Union européenne.

Le règlement revient tout d'abord sur l'architecture de surveillance des pouvoirs des trois autorités de supervision européennes (ESMA, EBA et EIOPA). L'objectif est d'adapter leurs outils et les procédures de surveillance aux évolutions du marché et aux nouveaux enjeux.

La structure de gouvernance des autorités européennes est revue: les décisions seront toujours du ressort du conseil des autorités de surveillance européennes mais les autorités nationales compétentes auront un rôle essentiel dans la structure de gouvernance des ESAs. Le rôle, les pouvoirs et les conditions de sélection du président sont renforcés.

L'ESMA bénéficiera notamment d'un pouvoir de surveillance directe des administrateurs d'indices de référence d'importance critique et des prestataires de services de communications de données.

Autre aspect clé de la réforme, intégré en court d'élaboration du texte, l'EBA bénéficiera de pouvoirs renforcés pour la surveillance et la lutte contre le blanchiment de capitaux. L'Autorité bancaire européenne sera en charge de la collecte d'informations auprès des autorités nationales, de la rédaction de normes communes et de la coopération avec les Etats tiers.

Enfin, malgré la proposition de la Commission européenne de faire participer l'industrie au financement du fonctionnement des ESAs, le règlement maintient le système actuel, c'est-à-dire un financement dont les sources proviennent du budget de l'UE et des autorités nationales compétentes.

Même si la Commission européenne se voulait initialement ambitieuse, le texte finalement adopté a été qualifiée de réforme *a minima* : les discussions internes au sein du Parlement européen tout comme au sein de l'Union européenne ont révélé de nombreux désaccords entre les groupes politiques et entre les Etats membres. Cette réforme représente néanmoins la première étape d'une dynamique de révision et de renforcement des pouvoirs des ESAs qui devrait se poursuivre lors de la prochaine législature.

Le texte doit être adopté par le Conseil de l'Union européenne avant d'être publié au Journal officiel de l'Union européenne.

# ENCADREMENT DES ACTIFS VIRTUELS: LE GAFI ET L'ESMA DÉVOILENT LEURS RECOMMANDATIONS EN MATIÈRE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DE CAPITAUX



Sujet qui a pris de l'ampleur ces derniers mois en France, la question des actifs virtuels a également fait l'objet de différents rapports et recommandations sur les scènes européennes et internationales. L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et le groupe d'action financière (GAFI) se sont ainsi prononcés en faveur de leur encadrement en février dernier. Le GAFI est un organe international qui a pour mission de créer des normes non impératives opérationnelles en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.

Le GAFI a ainsi élaboré depuis sa création en 1989 une série de 40 recommandations, devenues normes internationale. Chaque recommandation est assortie de « *notes interprétatives* » détaillant leur mise en œuvre.

A l'issue d'une commission plénière qui s'est tenue le 22 février à Paris, le GAFI a rendu public une proposition de note interprétative de la 15<sup>ème</sup> recommandation, relative aux nouvelles technologies. Le GAFI appelle les Etats à lutter contre l'anonymisation souvent caractéristique du monde des actifs virtuels.

Il est ainsi recommandé aux Etats d'imposer aux fournisseurs de services d'actifs virtuels une obligation d'enregistrement ou l'obtention d'un agrément avant de pouvoir exercer toute activité. A ce titre, les Etats devraient prévoir des sanctions « *appropriées* » applicables aux personnes physiques ou morales ne respectant pas ces obligations.

Le GAFI appelle par ailleurs les Etats à attribuer à leurs autorités de supervision le pouvoir de mener des inspections et d'imposer des obligations d'informations, des sanctions financières et administratives (tels que la restriction, la suspension ou le retrait de l'agrément des plateformes d'échange d'actifs virtuels).

L'ESMA s'est alignée sur la position du GAFI, en se montrant intransigeante sur l'application, aux actifs virtuels, de la réglementation en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Pour le président de l'ESMA, Steven Maijoor, il s'agit d'ailleurs du seul corpus législatif européen existant applicable à toutes les catégories d'actifs virtuels.

# ACTIFS VIRTUELS : L'ESMA PARTAGÉE QUANT À L'APPROCHE RÉGLEMENTAIRE À ADOPTER

Dans un discours prononcé le 26 février 2019 lors de la 3ème conférence annuelle sur les FinTech, Steven Maijoor a révélé une position mitigée vis-à-vis du développement des actifs virtuels : s'il ne souhaite pas enterrer les actifs virtuels en « *gardant l'esprit ouvert* », il explique cependant observer le phénomène d'un « *œil critique* ».

## **Les obligations de garde et de conservation principalement concernées**

Le président de l'autorité européenne considère que certains principes régissant les marchés financiers et la réglementation financière européenne sont inapplicables à la gestion de certains actifs virtuels fondés sur l'anonymisation, la décentralisation et la désintermédiation. Particulièrement visées par le superviseur : la « *propriété* » des actifs et les règles de responsabilité.

Steven Maijoor considère par ailleurs que les risques inhérents à certaines de ces technologies rendent parfois les obligations de garde et de conservation d'actifs difficiles à tenir, en particulier pour les actifs virtuels reposant sur des clefs cryptographiques privées et les portefeuilles digitaux.

Le président de l'ESMA a ainsi évoqué la plateforme d'échange de crypto monnaies canadienne QuadrigaCX. Dans cette affaire qui a secoué le monde des crypto monnaies ces derniers mois, le portefeuille de la plateforme n'était accessible que par le biais d'une clé privée, dont seul le PDG (décédé en décembre 2018), connaissait le mot de passe. Plus de 200 millions d'euros seraient ainsi aujourd'hui bloqués sur la plateforme.

Steven Maijoor estime que l'Union européenne devra clarifier les types d'activités impliquant des actifs virtuels qui pourront être soumises aux obligations de garde et de conservation.

## **En faveur d'un régime réglementaire ad hoc a minima**

Le président de l'ESMA considère toutefois que les marchés des actifs virtuels reste pour l'instant très limité et qu'ils ne posent pas de risque immédiat pour la stabilité financière. Il n'estime donc pas nécessaire de créer immédiatement un cadre juridique *ad hoc* élaboré applicable à ces actifs.

Steven Maijoor craint en effet qu'un tel régime, qui s'appliquerait à tous les types d'actifs virtuels, pourrait encourager leur développement, ce à quoi il n'est pas favorable.

Le président de l'autorité européenne rappelle que certains textes législatifs européens peuvent d'ores et déjà s'appliquer aux actifs virtuels correspondant à la définition « *d'instrument financier* » au sens de la Directive sur les instruments financiers (MiFID 2). A titre d'exemple, les actifs virtuels qui ont des « *droits au profit attachés* » (*attached profit rights*) devraient entrer dans le champ d'application de cette dernière.

Si l'Union européenne décidait toutefois de créer un régime spécifique, Steven Maijoor propose de simplement instaurer de nouvelles obligations de transparence applicables à ces actifs. Seraient inclus les informations pertinentes sur le fournisseur des actifs, les droits attachés aux actifs virtuels et les risques liés.



# CROWDFUNDING : LE RÈGLEMENT NE SERA PAS ADOPTÉ AVANT LA FIN DE LA LÉGISLATURE



Le règlement relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entreprises n'aboutira pas à un compromis politique avant le renouvellement du Parlement européen et de la Commission européenne.

Si le Parlement européen a publié son rapport le 27 mars 2019, le Conseil n'a toujours pas trouvé de compromis.

L'approche de la Commission européenne, à savoir la création, en plus des régimes nationaux existants d'un « 29e régime optionnel », n'a en réalité jamais reçu le soutien de ce dernier.

## ***L'approche paneuropéenne de la Commission***

Pour rappel, l'exécutif européen souhaitait favoriser le développement des plateformes de financement participatif paneuropéen en mettant en place des régimes de licences pouvant être utilisés dans toute l'Union.

En faisant coexister un régime européen et des régimes nationaux, l'originalité du texte résidait dans le fait que la plateforme restait libre de choisir le type de réglementation applicable, en fonction de ses ambitions de développement.

Dans la proposition de la Commission, le cadre institutionnel de ces plateformes est entièrement supranational: c'est en effet l'ESMA qui est compétente pour autoriser la création de plateformes en leur apposant un passeport européen.

L'autorité européenne de supervision se voit également confier la supervision directe des activités des porteurs de projets.

## ***Une renationalisation du cadre de supervision par le Parlement***

La résolution législative du Parlement européen a apporté plusieurs modifications notables à la proposition de la Commission européenne.

Le premier changement porte sur le seuil, pour les offres de financement participatif, qui est rehaussé à 8 millions d'euros sur un an au lieu d'un million.

Le deuxième changement altère plus sérieusement le modèle conçu par la Commission européenne : le cadre institutionnel de la procédure d'autorisation et de supervision des prestataires a été « renationalisé ».

Le rôle de l'ESMA est réduit à une mission de médiation entre les autorités nationales compétentes, lorsque plusieurs autorités sont en désaccord sur l'octroi ou le refus d'octroyer l'autorisation d'un agrément. L'ESMA pourra, si nécessaire, imposer des mesures spécifiques.

## ***Au Conseil, les négociations sont au point mort***

La procédure législative est aujourd'hui bloquée au niveau du Conseil de l'Union européenne qui n'a toujours pas adopté sa position.

Les Etats membres considèrent qu'il y a un risque de nivellement vers le bas inhérente à ce système, les plateformes choisissant de fait le type de réglementation la plus avantageuse.

Ils souhaitent, vu les difficultés actuelles du secteur, « éviter de se précipiter et mettre en place un cadre plus ambitieux » en proposant un régime plus intégré et davantage harmonisé.

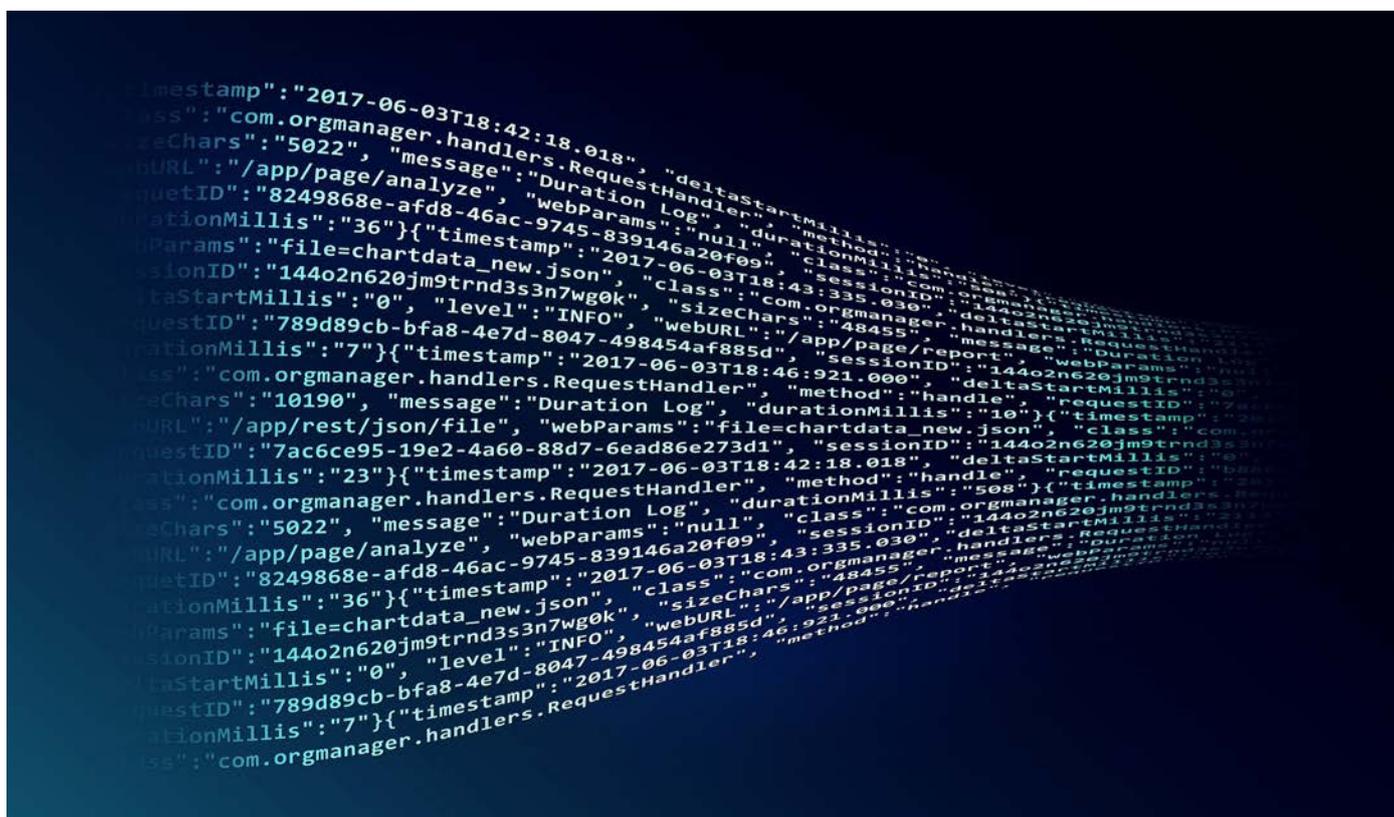
# LA COMMISSION EUROPÉENNE PARTICIPE À DES TRAVAUX INTERNATIONAUX SUR L'ENCADREMENT DE LA BLOCKCHAIN

Lors d'une cérémonie qui s'est tenue le 3 avril 2019 à la Commission européenne, des acteurs politiques, des entreprises, dont un grand nombre de startups de la blockchain, ont signé une charte visant à créer l'Association internationale pour les applications de blockchain de confiance (INATBA).

Les 105 membres fondateurs sont des organisations localisées en Europe, en Amérique du Nord et en Asie.

L'association a pour objectif l'établissement d'un dialogue entre les experts du secteur de la blockchain et les autorités publiques afin de «favoriser la convergence des cadres juridiques s'appliquant à l'économie de réseau distribuée.»

Le groupe devrait notamment développer des lignes directrices et des protocoles pour l'industrie de la blockchain sur lesquels la Commission européenne pourrait s'appuyer.



# 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](http://www.afti.asso.fr)  
[secretariat.afti@fbf.fr](mailto:secretariat.afti@fbf.fr)



# EURALIA

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

Contact :  
**Louis-Marie Durand**  
[louismarie.durand@euralia.eu](mailto:louismarie.durand@euralia.eu)

**Marie Vial**  
[Marie.vial@euralia.eu](mailto:Marie.vial@euralia.eu)

**Audrey Martin**  
[Audrey.martin@euralia.eu](mailto:Audrey.martin@euralia.eu)