



La Lettre européenne

de l'**AFTI**

Numéro 9 - Juillet à Septembre 2013

afti
La dynamique du post-marché

Editorial

Compte à rebours avant les élections européennes 3

Gestion d'actifs

Shadow banking : Les cinq chantiers de la Commission européenne 4

Un encadrement prudentiel pour les fonds monétaires 5

Création d'un fonds européen d'investissement de long-terme 6

OPCVM V : Le Parlement rejette l'encadrement des rémunérations 7

Accord transatlantique sur les produits dérivés 8

Marchés financiers - Règlement-livraison

Réformes structurelle du secteur bancaire : A quoi doit-on s'attendre ?..... 9

L'IOSCO consulte à nouveau sur le redressement des infrastructures de marchés 10

MIFID II : Les discussions en trilogie débutent, mais l'horizon reste incertain 11

De nouvelles mesures pour renforcer la protection des indices financiers 12

Initiatives de la Commission européenne et priorités de la Présidence lituanienne du Conseil de l'UE : Etat des lieux et échéances..... 13

COMPTE À REBOURS AVANT LES ÉLECTIONS EUROPÉENNES

A Bruxelles, à l'heure de la rentrée, alors que la pluie et les amendements se remettent à tomber dru après la pause estivale, une idée revient dans toutes les têtes comme un refrain : il reste moins de 300 jours avant les élections européennes, le 25 mai 2014.

Or ce scrutin, le huitième de l'histoire du Parlement européen, promet d'être en rupture par rapport aux précédents. En effet, tant les évolutions institutionnelles que le contexte économique et social tendent à accroître la politisation des débats. Le Traité de Lisbonne, entré en vigueur le 1/12/2009, renforce le poids du Parlement dans le choix de l'Exécutif européen en disposant que le Parlement « élit » le Président de la Commission européenne, dont le renouvellement est prévu pour janvier 2015. Les partis politiques européens se sont emparés de



Le Président de la Commission européenne, José Manuel Barroso, lors de son discours sur l'Etat de l'Union - Photo : Commission européenne

cette disposition, décidant que chacun d'eux choisirait en amont son champion, candidat à la Présidence de la Commission, pour mener la campagne électorale. Un jeu politique se met donc en place, similaire à celui d'un régime parlementaire, où des personnalités s'affrontent non seulement pour gagner une majorité de sièges au sein du pouvoir législatif, mais surtout pour diriger le pouvoir exécutif, détenteur, dans le cas européen, du monopole de l'initiative législative. Une telle configuration est propice aux prises de positions tranchées, notamment sur le rôle

futur du secteur financier, et ce d'autant plus qu'après cinq ans de crise, les électors européens sont de plus en plus polarisés.

C'est dans un tel contexte que devront être négociées les initiatives que la Commission a mis – ou s'apprête à mettre – sur la table dans le cadre de son agenda de réforme financière, tâche ardue exigeant un examen minutieux des dispositions techniques et une grande capacité de compromis. Les campagnes électorales étant moins propices aux débats techniques complexes qu'aux annonces aisément compréhensibles du grand public, on peut d'ores et déjà imaginer quels dossiers devraient avancer plus vite et lesquels devraient au contraire prendre du retard lors des mois qui nous séparent de l'échéance électorale.

Ainsi, la Commission devrait pousser les feux sur les initiatives considérées comme des éléments de l'Union bancaire – Mécanisme de Résolution bancaire Unique et réforme structurelle du secteur bancaire notamment, mais aussi systèmes de garantie des dépôts – et les initiatives présentées comme limitant les excès de « la finance » – telles que la proposition de règlement sur la régulation des indices, présentée récemment (cf. article p. 12) – de sorte qu'elles puissent être portées au crédit de l'actuelle Commission, et en premier lieu de son Commissaire au Marché Intérieur et aux services, Michel Barnier, dans la course pour succéder à José Manuel Barroso. En revanche, des dossiers tels que MIF II, UCITS ou le règlement CSD, techniques et largement incompréhensibles pour le grand public, devraient continuer d'être examinés en arrière-plan et sans médiatisation, même si les députés en charge de leur examen pourraient vouloir clore les négociations –de préférence à leur avantage– avant de remettre leur mandat en jeu.

SHADOW BANKING : LES CINQ CHANTIERS DE LA COMMISSION EUROPÉENNE

La Commission européenne a dévoilé le 4 septembre dernier son plan de bataille contre la 'finance de l'ombre'. Dans une communication sur le système bancaire parallèle –'shadow banking' en anglais–, la Commission a énuméré les avancées déjà réalisées pour faire entrer les entités du 'shadow banking', morceau par morceau, activité par activité, dans le champ de la réglementation, et de citer ainsi la directive AIFM, le règlement EMIR ou encore le projet MIF II/MIR qui, par leurs dispositions sur la transparence ou les règles prudentielles, font entrer des activités telles que la titrisation dans le giron des superviseurs.

Mais le Commissaire en charge du Marché Intérieur et des services, Michel Barnier veut aller plus loin. Ses services ont donc listé un ensemble d'initiatives, à lancer ou simplement à conclure, rangées en cinq priorités : renforcer la transparence ; mieux encadrer certains fonds d'investissement ; réduire les risques associés aux opérations de cession temporaire de titres ; renforcer l'encadrement prudentiel bancaire ; et mieux superviser le secteur bancaire parallèle.

Sur la transparence, il semble que beaucoup ait déjà été fait. La Commission note qu'en vertu d'EMIR des registres centraux pour les dérivés vont être mis en place, offrant des informations immédiates pour identifier les transferts de risques et l'interconnexion entre les acteurs. Elle entend par ailleurs participer activement à la mise en œuvre de l'identifiant légal (Legal Entity Identifier, LEI) en Europe, possiblement via une initiative législative, ainsi qu'aux travaux européens et internationaux pour améliorer la collecte de données et l'identification des lacunes dans cette collecte.

L'encadrement des fonds du marché monétaire et des OPCVM sera renforcé. A ce titre, la Commission a présenté, en même temps que sa communication, une proposition de règlement établissant un cadre réglementaire spécifique pour les fonds du marché monétaire (Money Market Funds) dont la mesure phare est l'obligation pour les fonds à valeur liquidative constante de maintenir un coussin de fonds propres équivalant à au moins 3% des actifs détenus, dans le but de prévenir les risques de contagion que ces fonds pourraient faire courir s'ils ne parvenaient plus à maintenir leur liquidité et leur stabilité en période de crise. Le cadre des OPCVM sera lui aussi revu pour examiner les techniques de gestion efficace de portefeuille qu'ils peuvent utiliser et leur recours à des opérations de cessions temporaires de titres. Pour rappel, une consultation sur cette nouvelle réforme des OPCVM a eu lieu au second semestre 2012, alors que la précédente est encore en discussion au Parlement et au Conseil de l'UE.

Une initiative législative sur le droit des titres devrait être mise sur la table par la Commission. Serpent de mer ondulant depuis de nombreuses années dans les couloirs de la Direction générale du Marché Intérieur, une initiative visant à harmoniser au niveau européen le droit des titres est à nouveau annoncée, qui aura pour objet de réduire les risques associés aux opérations de cession temporaire de titres –mise en pension ou prêt-emprunt de titres– et de clarifier les droits de propriétés et l'identification des contreparties lorsqu'un titre utilisé comme collatéral est prêté plusieurs fois.

Les règles prudentielles bancaires pourraient être étendues pour réduire les risques d'arbitrage entre secteur bancaire régulé et non régulé. Le paquet CRD IV/CRR, qui entrera en application à compter du 1er janvier 2014, renforcera les exigences prudentielles appliquées aux banques dans leurs transactions avec des entités non régulées. Outre l'augmentation des fonds propres à mobiliser pour couvrir le risque de contrepartie, l'Autorité Bancaire Européenne (EBA) devra élaborer d'ici la fin de 2014 des lignes directrices pour limiter l'exposition des banques vis-à-vis de contreparties non-régulées. Par ailleurs, la Commission reconnaît les problèmes d'interprétation soulevés par les définitions d'"établissement de crédit", de 'fonds remboursables du public', mais aussi de 'crédits' ou 'dépôts' et les conséquences que des interprétations divergentes peuvent avoir en terme d'arbitrage réglementaire et de transferts de risques du secteur régulé au secteur non régulé. Elle charge donc l'EBA de quantifier le poids des établissements financiers actuellement hors du champ du CRR mais offrant des services analogues à ceux des banques en vue d'une meilleure supervision des risques et du volume de crédits octroyés, avant de proposer des mesures législatives si nécessaire.

Enfin, les autorités nationales et européennes de supervision devront mettre en place des outils de surveillance spécifiques pour le shadow banking. La Commission rappelle le caractère « protéiforme et dynamique » du shadow banking, qui peut s'adapter aux évolutions tant du marché que de la réglementation, et conclut que sa supervision, pour être efficace, doit être exercée par l'ensemble des autorités de supervision, non seulement bancaires mais aussi des marchés et des assurances, aux niveaux national, européen et mondial, de manière coopérative. Cette dimension sera l'un des axes majeurs de la révision du Système Européen de Supervision Financière, prévue pour 2014.



Commissaire Michel Barnier - Conférence sur le shadow banking - Commission européenne

UN ENCADREMENT PRUDENTIEL POUR LES FONDS MONÉTAIRES

En même temps que la communication sur le système bancaire parallèle, le Commissaire au Marché Intérieur et aux services, Michel Barnier, a présenté la proposition de règlement, attendue depuis plusieurs mois, sur les fonds du marché monétaire (Money Market Funds, MMF). La Commission, ayant fait le constat au plus fort de la crise financière en 2008 que ces fonds, jusqu'alors perçus comme un placement stable et sûr, étaient vulnérables en cas de fuite massive des investisseurs, veut leur imposer le respect d'un ensemble de règles prudentielles pour limiter le risque de contagion qu'ils pourraient faire encourir au secteur bancaire en cas de nouvelle crise.

C'est ainsi que la proposition qui vient d'arriver sur la table du législateur européen contient des dispositions posant des exigences minimales en termes de qualité des actifs et instruments dans lesquels les MMF pourront investir, mais aussi en termes de liquidité et de gestion de cette liquidité. Concrètement, le règlement, en l'état, imposerait aux fonds de détenir dans leur portefeuille au moins 10% d'actifs à maturité d'une journée, et 20% supplémentaires dont la maturité n'excéderait pas une semaine. Enfin, la Commission entend forcer les fonds à ne pas 'mettre tous leurs œufs dans le même panier' en limitant l'exposition maximale à un émetteur unique à 5% des actifs.

C'est cependant une autre mesure qui provoque le plus de réactions de la part de l'industrie : la Commission entend imposer aux MMF à valeur liquidative constante (constant net asset value, CNAV) de détenir à tout moment un coussin de fonds propres équivalant à au moins 3% des actifs, de manière à pouvoir faire face à une dégradation de leur valeur en cas de crise. D'aucuns critiquent une telle mesure qui aboutirait à immobiliser des sommes considérables alors même que l'économie européenne cherche actuellement comment financer la reprise de sa croissance.

CRÉATION D'UN FONDS EUROPÉEN D'INVESTISSEMENT DE LONG-TERME

Annoncée dans sa Communication d'octobre 2012 intitulée l'Acte pour le marché unique II, puis dans son Livre vert sur le financement à long terme de l'économie européenne, la Commission européenne a proposé fin juin une nouvelle réglementation en matière de fonds d'investissement - baptisé les «FEILT» pour «fonds européens d'investissement à long terme».

Ces fonds d'investissement sont conçus, selon la Commission, pour répondre aux besoins des investisseurs institutionnels et privés qui sont prêts à immobiliser leur capital dans des actifs à long terme, tels que les projets d'infrastructure, en échange d'un revenu régulier.

Proposés aux investisseurs de tous les pays de l'Union européenne, ces fonds devront satisfaire à certaines règles concernant les catégories d'actifs et d'entreprises dans lesquels ils pourraient investir, telles que la manière de diversifier les investissements, les informations qu'ils devraient fournir aux investisseurs, et la manière de créer et de gérer ces fonds.

Les investisseurs devront clairement être informés du fait qu'ils ne pourront pas récupérer leur argent sans préavis mais devront attendre jusqu'à une date préétablie; et que toutes leurs économies ne devraient pas être placées dans ce type de fonds. En échange de leur patience, ils bénéficieront de revenus réguliers générés par les actifs dans lesquels leur argent aura été investi et éventuellement d'une prime d'illiquidité.

Les actifs éligibles se concentreront exclusivement sur des investissements alternatifs relevant d'une catégorie définie d'actifs à long terme, dont le bon développement suppose un engagement à long terme des investisseurs. C'est ainsi que les actifs immobiliers, les sociétés non cotées ou les projets d'infrastructure seraient éligibles, mais pas les matières premières par exemple.

Les règles proposées s'appuient sur le cadre réglementaire existant établi par la directive AIFM. Les procédures harmonisées d'agrément et de surveillance pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs établies par cette directive sont ici complétées par une procédure d'agrément spécifique pour les fonds d'investissement à long terme. Ces fonds devront ainsi toujours faire appel



Monument commémorant l'adoption de l'euro - Photo: Parlement européen

à un dépositaire pour la conservation de leurs actifs et se conformer à des règles de répartition des actifs. Ils n'auront accès aux produits dérivés que pour gérer le risque de change lié aux actifs qu'ils détiennent, et non à des fins spéculatives, et verront leur capacité d'emprunt plafonnée.

Selon le Commissaire au Marché Intérieur et aux services, Michel Barnier, « il est crucial de mettre les FEILT à la portée de tous les types d'investisseurs, dans toute l'Union européenne, si nous voulons maximiser le réservoir de capitaux disponibles pour les entreprises européennes. J'espère que ce nouveau label de l'UE inspirera confiance aux investisseurs comme aux entreprises ».

La création de ces fonds s'inscrit donc dans l'objectif de la Commission européenne de mobiliser les marchés de capitaux pour financer l'économie réelle. Le travail au sein du Parlement européen s'est mis d'ores et déjà en route pour une présentation du projet de rapport en novembre, et une adoption en commission fin janvier 2014.

OPCVM V : LE PARLEMENT REJETTE L'ENCADREMENT DES RÉMUNÉRATIONS

Le Parlement européen a voté le rapport du député écologiste allemand, Sven Giegold, concernant le projet de directive relatif aux fonctions de dépositaire, aux pratiques de rémunération et au régime de sanctions pour les OPCVM ("UCITS V" en anglais) le 3 juillet dernier en séance plénière, soit un an jour pour jour après la publication de la proposition par la Commission européenne. Un certain nombre de propositions majeures de la Commission économique et monétaire du Parlement européen (ECON) en avril ont toutefois été rejetées par l'assemblée plénière telles que :

- La mise en œuvre d'un plafond sur les bonus des gérants de fonds à 100% du salaire fixe ;
- Une interdiction sur les commissions de performance dans le cas où les OPCVM sont commercialisés exclusivement aux investisseurs professionnels sous MIF II ;
- Une obligation d'appliquer une retenue sur la rémunération du gestionnaire en cas de sous-performance d'un indice de référence, équivalente à la commission de performance qui serait versée en cas de surperformance de cet indice.

Ces mesures avaient été largement portées par le rapporteur qui considère que le système de bonus peut entraîner une prise de risque excessive, et que les règles que la gestion d'actifs doivent correspondre à celles des banques pour éviter toute possibilité de détournement. Il a ainsi déploré le rejet des libéraux et conservateurs à l'issue du vote en déclarant qu'il s'agit d'un « jour noir pour la protection des investisseurs en Europe ». Sharon Bowles, la Présidente de la commission des affaires économiques et monétaires, a quant à elle estimé qu'il n'aurait pas été « approprié » d'imposer le même plafonnement des bonus que celui qui s'appliquera aux banquiers avec l'application de CRD IV.

A la place, le texte adopté prévoit que la rémunération variable devrait être considérablement réduite en cas de performances financières médiocres ou négatives de la société de gestion ou des OPCVM concernés.

Parmi les autres dispositions adoptées, les OPCVM devront désigner un seul dépositaire pour superviser les paiements d'investisseurs et agir comme administrateur de leurs actifs. Les dépositaires devront séparer leurs actifs et ceux des investisseurs, ne pas agir sans autorisation et pourraient être rendus responsables en cas de pertes financières.

La première lecture du texte n'étant pas clôturée, le vote final en séance plénière a été reporté et le rapport renvoyé à la commission des affaires économiques et monétaires à la demande du rapporteur, afin d'entamer le processus de négociations avec le Conseil.

A ce stade, le calendrier reste incertain sur la date de début des trilogues étant donné que le Conseil ne s'est pas encore accordé sur une position commune et que ce dossier n'est pas prioritaire pour la Présidence lituanienne du Conseil. Certains pays, dont la France, se sont mobilisés pour une avancée rapide des discussions, contrairement à d'autres tels que l'Irlande et le Luxembourg qui ont fait part de leurs réticences.

Si les discussions ne progressent pas sous Présidence lituanienne, le dossier sera très certainement reporté à la prochaine mandature du Parlement européen. Si tel est le cas, il est probable que le mandat de négociation doive être reconfirmé par le nouveau Parlement, il n'y a en effet aucune garantie que le nouveau Parlement accepte le mandat existant, et le cas échéant, le rapport devra être revoté en commission ECON.



Sven Giegold - Photo Parlement européen

ACCORD TRANSATLANTIQUE SUR LES PRODUITS DÉRIVÉS

Le Commissaire Michel Barnier et le Président de la CFTC - Commodity Futures Trading Commission -, Gary Gensler, se sont finalement entendus le 11 juillet sur une feuille de route commune en vue d'une meilleure approche transfrontalière des produits dérivés. Malgré de grands principes communs, les deux réglementations sur les produits dérivés, 'Dodd-Frank Act' aux Etats-Unis et 'EMIR' en Europe, mettaient en effet un grand nombre d'acteurs traitant des contrats entre les deux rives de l'Atlantique dans une incertitude juridique de plus en plus problématique.

Cette feuille de route permettra ainsi aux banques de se conformer à certaines règles encadrant les marchés des contrats de couverture ('swaps trading') en vigueur dans une seule des deux juridictions. Elle lève le risque que des chambres de compensation basées dans l'UE soient exclues du marché américain. Avec cet accord, « l'UE et les États-Unis montrent l'exemple et invitent d'autres pays à se joindre à cette approche en vue de s'assurer que les engagements du G20 soient appliqués de manière sensée et rigoureuse aux marchés transfrontaliers de dérivés », ont déclaré MM. Barnier et Gensler, dans un communiqué conjoint.

Reconnaissant que, sans coordination, l'application simultanée des règles en vigueur de part et d'autre de l'Atlantique peut conduire à des « conflits de lois, des inconsistances et à de l'incertitude juridique », les deux partenaires sont quand même d'avis que les juridictions et les régulateurs devraient être en mesure de suivre des approches différentes « lorsque cela est justifié par la qualité de la réglementation respectives et par les mécanismes visant à s'assurer du respect des règles ».

La voie à suivre répond aux engagements du G20 pour réduire les risques et promouvoir la transparence sur les marchés de produits dérivés. La Commission européenne, l'ESMA et la CFTC ont travaillé en étroite collaboration afin de veiller à ce que les règles en vigueur poursuivent les mêmes objectifs et génèrent les mêmes résultats. Quelques difficultés restent toutefois à éluder, telles que l'accès aux données transmises aux registres centraux de transactions sur produits dérivés et leur protection, mais l'accord entérine des principes importants permettant de poursuivre le processus de négociation.

Conscient des difficultés restantes, le Commissaire Barnier s'est réjoui de cet accord pour lequel il s'est particulièrement investi : « Nous devons encore faire face à des discussions difficiles sur les banques, sur les entreprises d'investissement et dans d'autres domaines. Mais l'accord auquel nous sommes parvenus sur les produits dérivés démontre que nous pouvons nous faire confiance. Nous avons franchi ce cap. Il nous faut à présent faire preuve de leadership commun et placer la barre plus haut dans le monde de la régulation financière de demain ».

Le dernier rapport du 'Groupe des régulateurs des dérivés de gré à gré', présenté au sommet des chefs d'Etats du G20 de Saint-Petersbourg des 5 et 6 septembre 2013, a conclu que des défis continuent de se poser dans la mise en œuvre des réformes relatives aux dérivés de gré à gré et que la résolution des questions en suspens est essentielle. Le Groupe a insisté sur l'importance d'une communication ouverte pour s'assurer d'une compréhension mutuelle des processus et des échéanciers de chaque juridiction, ainsi que sur la souplesse dans l'application de la réglementation transfrontalière pour progresser vers l'uniformité transfrontalière.

Les concertations sur les différences entre les deux réglementations se poursuivront dans le but d'éviter que les acteurs puissent bénéficier d'un arbitrage juridique trop favorable et afin de tendre vers la plus grande reconnaissance mutuelle possible.

RÉFORME STRUCTURELLE DU SECTEUR BANCAIRE : À QUOI DOIT-ON S'ATTENDRE ?

Cela fait bientôt un an que le Groupe d'experts de haut niveau sur la réforme structurelle du secteur bancaire de l'UE, le « Groupe Liikanen », du nom de son Président, Erkki Liikanen, gouverneur de la Banque de Finlande, a remis au Commissaire Barnier son rapport, préconisant une séparation des activités bancaires entre banque de détail et banque d'investissement. En un an, la Commission a consulté, tenu des auditions, et travaillé à l'élaboration d'un projet de législation annoncé pour l'automne 2013, qui doit donner force de loi aux recommandations du Groupe. En attendant de voir précisément ce que proposera la Commission, remémorons-nous les conclusions auxquelles les experts étaient parvenus.



Erkki Liikanen et le Commissaire Michel Barnier - Photo : Commission européenne

Tout d'abord, rappelons que le mandat du Groupe Liikanen ne se limitait en rien à la séparation des banques : sa mission était d'examiner si, en complément des réformes déjà mises en œuvre, d'autres réformes structurelles seraient nécessaires pour renforcer la solidité du secteur bancaire européen. C'est après avoir estimé que les réformes en cours, en particulier la législation sur les règles prudentielles pour les établissements de crédit (CRD IV/CRR) et la proposition de directive sur le redressement et la résolution bancaire (BRRD), ne permettraient pas de réduire suffisamment les risques engendrés par la complexité et l'interconnectivité des grands groupes bancaires, que le Groupe a examiné l'opportunité de séparer les activités et les possibles modalités d'une telle séparation.

Les experts sont parvenus à la conclusion que devraient être séparées de la banque de détail toutes les activités risquées de négociation pour compte propre et de tenue de marché. Les deux entités qui en résulteraient devraient être « économiquement indépendantes et aisément séparables l'une de l'autre », respecter chacune les exigences du CRR sur une base solo, notamment des fonds propres distincts et des sources de refinancement indépendantes. Aucune des deux entités ne pourrait posséder l'autre ou être possédée par elle, ce qui impliquerait qu'un groupe bancaire intégré devrait être structuré autour d'une holding possédant chacune des entités. Pour mieux limiter la prise de risque excessive, les experts préconisent d'obliger les banques à maintenir un coussin de capital non pondéré mais proportionnel au volume d'activités de trading, qui s'ajouterait aux coussins de capital exigés par le CRR.

Une seconde question que s'est posé le Groupe fut 'comment y parvenir ?', et notamment 'qui devrait décider de la séparation ?' Après avoir hésité entre une séparation immédiate ordonnée par la législation et une séparation conditionnée à une décision du superviseur, les experts ont finalement opté pour la seconde solution. Dans le schéma qu'ils ont retenu, « la séparation serait obligatoire si les activités à séparer représentent une part importante de l'activité d'une banque, ou bien si leur volume peut être considéré comme significatif du point de vue de la stabilité financière », et ils proposent comme seuil relatif une fourchette de 15 à 25% de l'activité, et comme seuil absolu la somme de 100 milliards d'euros. Au-delà de ce seuil, le superviseur devrait évaluer le plan de redressement et de résolution de la banque — rédigé suivant la BRRD— et en fonction de cette évaluation, décider s'il est nécessaire de procéder à une séparation des activités.

Le rapport Liikanen ne fait pas l'impasse sur les défis que poserait une telle solution. Tout d'abord, « le calibrage du coussin de capital pourrait ne pas être facile », celui-ci visant à compenser des risques qui sont qualitativement définissables mais difficilement quantifiables. Ensuite, la ligne séparant précisément les activités ne sera pas facile à tracer, au vu de la diversité des modèles d'organisation des banques européennes. Enfin, une mise en œuvre harmonisée de la séparation impliquera de développer des lignes directrices pour l'évaluation des plans de redressement et de résolution, à l'usage des superviseurs nationaux et de la BCE, une mission qui devrait être confiée à l'Autorité Bancaire Européenne.

L'IOSCO CONSULTE À NOUVEAU SUR LE REDRESSEMENT DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉS

Pour mémoire, de nouvelles normes internationales plus exigeantes relatives aux systèmes de paiement, de compensation et de règlement, axées notamment sur les contreparties centrales, ont été publiées en avril 2012 par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement ('CPSS') et l'Organisation internationale des commissions de valeurs ('IOSCO'). Ces « Principes pour les infrastructures de marchés financiers » (PFMI) visent à soutenir la stratégie du G20 pour améliorer la résistance du système financier, en s'attachant à promouvoir la compensation centrale et la communication d'informations liées aux opérations sur les produits dérivés de gré à gré. Cependant, et malgré des progrès substantiels, les engagements du G20 sur les produits dérivés de gré à gré n'ont pas été pleinement tenus avant la date butoir du 31 décembre 2012. La réforme de la législation et le processus réglementaire nécessaire ne sont pas encore achevés, même dans les juridictions des principaux marchés de produits dérivés de gré à gré où les avancées les plus importantes ont été réalisées.

Ainsi, en réponse aux commentaires reçus en juillet 2012 à leur précédente consultation, le CPSS et l'IOSCO ont publié en août 2013 un nouveau rapport consultatif sur le redressement des infrastructures de marchés.

Conscientes que la défaillance désordonnée d'une infrastructure de marché risque d'entraîner de graves perturbations systémiques, les institutions internationales visent à ce que les plans de redressement et les régimes de résolution puissent permettre aux infrastructures de marché de continuer à réaliser les opérations et assurer les services critiques lors d'une crise financière.

Le rapport fournit des conseils aux infrastructures de marchés financiers sur la façon de développer des plans leur permettant de se remettre des menaces à leur viabilité et à leur solidité financière pouvant les empêcher de fournir des services aux participants et aux marchés qu'ils desservent. Il fournit également des conseils aux autorités compétentes dans l'exercice de leurs compétences associées au développement et à la mise en œuvre des plans et outils de recouvrement.

Les commentaires à la consultation sont à envoyer avant le 11 octobre prochain. L'AFTI et la FBF répondront conjointement à cette consultation ainsi qu'à la consultation du FSB sur les mécanismes de résolution des entités non bancaires ouverte jusqu'au 15 octobre.

Visiteurs, Parlement européen, Bruxelles - Photo : Parlement européen

MIFID II : LES DISCUSSIONS EN TRILOGUE DÉBUTENT, MAIS L'HORIZON RESTE INCERTAIN

Suite à l'accord politique finalement conclu par le Conseil de l'UE en juillet dernier, les discussions en trilogue entre le Parlement, le Conseil et la Commission viennent de débiter.

Les divergences restent fortes cependant entre le Parlement européen et le Conseil, notamment sur les dispositions concernant la protection des investisseurs et la structuration des marchés.

L'introduction d'une nouvelle plateforme de négociation, l'OTF (« organised trading facility »), demeure l'un des sujets particulièrement controversés. L'OTF renvoie en effet à la question fondamentale de la structuration des marchés financiers qui est l'un des points cruciaux de la réforme. Les positions du Parlement et du Conseil divergent en particulier sur les instruments financiers qui devraient être négociés sur cette nouvelle plateforme.

Autre sujet de controverse, la spéculation sur les matières premières. Le texte prévoit en effet des limitations aux contrats dérivés sur les matières premières, négociés sur

les marchés organisés. Les colégislateurs ont exprimé leur désaccord sur la fixation de ces limites – au niveau européen ou national. Le Parlement européen veut que ces limites soient fixées au niveau européen, par l'Autorité européenne des marchés financiers (l'ESMA), afin d'assurer des règles équitables dans l'Union. Mais les États membres veulent au contraire laisser les régulateurs nationaux décider, et proposent que l'ESMA élabore seulement des normes techniques sur les critères que doivent appliquer les régulateurs en vue d'assurer un minimum d'harmonisation.

La Présidence lituanienne du Conseil de l'UE, largement soutenue par la Commission et notamment le Commissaire Michel Barnier, espère parvenir à un accord d'ici la fin de l'année ; il s'agit en effet de l'un des textes-clés de la réforme du secteur financier. Reste à savoir quel positionnement le rapporteur allemand Markus Ferber adoptera dans le cadre de ces négociations ardues où les attentes de l'industrie sont fortes.



Réunion au Conseil de l'UE- Photo : Conseil de l'UE

DES NOUVELLES MESURES POUR RENFORCER LA PRODUCTION DES INDICES FINANCIERS

Toujours pour faire suite aux scandales qui ont eu lieu concernant la manipulation du LIBOR, la Commission européenne a publié le 18 septembre une nouvelle proposition de règlement sur les indices de référence. Dotée d'un champ d'application le plus large possible, cette proposition couvre tous les indices de référence utilisés pour référencer des instruments financiers admis à la négociation ou négociés sur une plateforme réglementée, dans le cadre de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement.

Avec les mesures proposées, toutes les entités qui fournissent des indices de référence seront, pour la première fois, soumises à une obligation d'agrément et à une surveillance. L'objectif de ces nouvelles règles est de renforcer la solidité et la fiabilité des indices de référence, de faciliter la prévention et la détection de leurs manipulations et de préciser les responsabilités et les missions de surveillance incombant aux autorités. Elles complètent les propositions de la Commission visant à faire de la manipulation des indices de référence un abus de marché sanctionné par des amendes administratives, dans le cadre de la nouvelle législation sur les abus de marché.

Conscient que des milliers de milliards d'euros dépendent des indices de référence, le Commissaire Michel Barnier a déclaré : « Les indices de référence sont au cœur de notre système financier : ils revêtent une importance critique pour nos marchés, de même qu'ils influent fortement sur les emprunts hypothécaires et l'épargne de millions de nos concitoyens. Pourtant, ils ont largement échappé, jusqu'à présent, à toute réglementation et à toute surveillance. Or les scandales et les allégations de manipulation qui les ont touchés ont miné la confiance des marchés. Cela ne peut plus durer: nous devons rétablir la confiance ».

L'objectif final est de garantir l'intégrité de ces indices, en s'assurant qu'ils ne sont pas entachés de conflits d'intérêts, qu'ils reflètent la réalité économique qu'ils doivent mesurer et qu'ils sont utilisés de manière appropriée.

A noter que certaines obligations ne s'appliqueront pas aux indices de référence pour lesquels les données sous-jacentes sont fournies par des plates-formes réglementées, afin d'éviter une double réglementation.

La réglementation des indices de référence étant considérée comme l'une des mesures phares de sa réforme financière, la Commission européenne va pousser pour que ces nouvelles règles soient adoptées avant la fin de l'actuel mandat parlementaire, pour une entrée en vigueur un an plus tard.



Le Commissaire Barnier présente sa feuille de route - Photo : Commission européenne

INITIATIVES DE LA COMMISSION EUROPÉENNE ET PRIORITÉS DE LA PRÉSIDENTE LITUANIENNE DU CONSEIL DE L'UE : ETAT DES LIEUX ET ÉCHÉANCES

Même si l'heure n'est pas encore au bilan, mais « à la vigilance et à l'action » comme l'a annoncé le Commissaire Michel Barnier devant les députés de la commission des affaires économiques et monétaires le 16 septembre, il est d'ores et déjà possible de faire un état des lieux du programme de travail de la Commission qui arrive à échéance fin 2014.

Afin de parachever ses réformes sur le système financier, et suite aux deux dernières initiatives sur le système bancaire parallèle et les fonds monétaires, la Commission prévoit de publier un texte sur la réforme structurelle du secteur bancaire en novembre (suite au rapport Liikanen), sur la révision du cadre européen de surveillance financière ainsi que sur les suites à donner en matière de financement à long terme de l'économie européenne.

La mise en place de l'Union bancaire figure quant à elle en tête des priorités de la Commission. « C'est la première phase, la plus urgente, celle qui vise à approfondir notre Union économique et monétaire, telle qu'élaborée dans le programme de la Commission présenté à l'automne dernier » a déclaré le Président de la Commission, José Manuel Barroso, lors de son discours sur l'état de l'Union le 11 septembre à Strasbourg.

La Commission pousse par ailleurs pour que certains des textes encore sur la table des colégislateurs aboutissent avant la fin de son mandat, tels que MIF II, Omnibus II, ou UCITS V dans le cadre du paquet en faveur de la protection des consommateurs. Elle finalisera son programme de travail pour l'année 2014 au mois d'octobre.

Du côté du Conseil, la Lituanie, qui préside le Conseil de l'Union européenne de juillet à décembre 2013, s'est fixée trois mots d'ordre : une Europe crédible – avec un secteur financier stable, une gouvernance économique tournée vers la croissance, une plus forte dimension sociale –, une Europe en expansion – plus fort investissement dans la recherche et le développement technologique, une meilleure intégration du marché intérieur, des opportunités d'emploi plus nombreuses et une sécurité sociale durable –, et une Europe ouverte – promotion des valeurs démocratiques, frontières de l'UE, protection des droits des citoyens.

Dans le domaine des affaires économiques et financières, la Lituanie cherchera à renforcer la confiance dans l'effectivité des politiques financières et à fournir un environnement économique durable et de croissance sur le long terme. Elle essaiera ainsi de faire progresser les discussions relatives aux propositions pour renforcer la coordination ex ante des réformes économiques majeures entre les Etats membres, et l'instrument de convergence et de compétitivité.

La Présidence poursuit l'ambition d'avancer sur le cadre réglementaire de l'Union bancaire en travaillant sur les propositions sur le cadre de résolution, le mécanisme de résolution unique et les systèmes de garantie des dépôts. L'objectif serait de parvenir à un accord sur chacun de ces textes avant les élections européennes.

La Présidence vise par ailleurs à finaliser l'accord sur la réforme des marchés d'instruments financiers (MIF II), à faire progresser les négociations sur les dépositaires centraux de titres (CSD) en parvenant à une orientation générale, ainsi que les propositions visant à lutter contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. La Présidence s'est également fixé l'objectif de faire aboutir les négociations sur Omnibus II, en vue d'une application effective de Solvabilité II.

Concernant la fiscalité, la Présidence se concentre sur les propositions relatives à la fraude et l'évasion fiscales. Elle lancera les discussions concernant la Directive sur la coopération administrative sur l'échange automatique d'informations, et cherchera un compromis sur la Directive sur la fiscalité de l'épargne.

Ainsi, aussi bien du côté de la Commission que du Conseil, le programme reste ambitieux et optimiste face aux échéances serrées. Rendez-vous dans trois mois.

La Lettre européenne de l'AFTI



Directeur de publication : **Marcel RONCIN**

Rédacteur en chef : **Karima LACHGAR**

AFTI

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



Réalisé avec le soutien d'EURALIA, Conseil
en affaires publiques

Contacts :
Aliénor Devalière
alienor.devaliere@euralia.eu

Sébastien Commain
sebastien.commain@euralia.eu