

EIFR
Séminaire 14 juin 2016

Les Rendez-vous de la régulation financière et de la conformité

Marianne Thiery, chef du bureau Epargne et Marchés financiers, DG Trésor

Véronique Donnadieu, directrice Affaires internationales et Marchés de matières premières, Association française des marchés financiers

Marie-Agnès Nicolet, présidente, Regulation Partners

Catherine Balencon, unité Expertise juridique et internationale, Autorité des marchés financiers

Vanessa Casano, division Régulation de la gestion d'actifs, direction de la Régulation et des Affaires internationales, Autorité des marchés financiers

Virginie Gaborit, directrice adjointe des Relations internationales et européennes, Association française de la gestion financière

Hubert de Vauplane, avocat associé, Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP

Angela Hiridjee, Relations institutionnelles Europe et international, Fédération bancaire française

Jean Nicolini, adjoint au chef du service des Affaires internationales assurance, Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

Marianne Thiery, Trésor

- Agenda de la réglementation financière européenne et française
- Adoption des normes de niveaux 2 et transposition
- MIF 2 /Mifir au niveau européen.

Report d'un an des dates d'application et de transposition voté par le Parlement le 7 juin 2016.

Devrait être adopté prochainement par le Conseil et publication de ce *Quick Fix* au Journal officiel de l'UE avant le 3 juillet 2016.

L'adoption des mesures de niveau 2 par la Commission européenne avance ; les textes sont progressivement communiqués au Conseil et au Parlement.

- MIF 2/Mifir au niveau national

Une première ordonnance en cours d'examen par le Conseil d'Etat.

Une seconde ordonnance, après adoption de la loi transparence et modernisation de la vie économique, transposera les mesures répressives de la directive et séparera entreprises d'investissement et sociétés de gestion de portefeuilles.

- Emir : la mise en œuvre est toujours en cours.

Les obligations de compensation centrale débuteront mi-2016.

- pour les swaps de taux : à partir du 21 juin 2016, selon les contreparties
- pour les CDS : à partir du 9 février 2017, selon les contreparties
-

Dérivés non compensés en CCP : obligations en cours de finalisation et publiées d'ici à fin 2016.

Equivalence des CCP de pays tiers : accord récent entre la Commission et la *Commodities and Futures Trading Commission*.

- OPCVM 5

Ordonnance du 17 mars 2016 : finalisation de la transposition et des arrêtés d'homologation modifiant le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Préparation des acteurs à la mise en œuvre des organes de direction.

- Priips (règlement sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés et fondés sur l'assurance).

Il uniformise l'information précontractuelle aux investisseurs non professionnels pour les produits d'investissement dont la performance est fonction de produits dits packagés.

Texte publiée le 26 novembre 2014 ; application le 31 décembre 2016.

Modalités de présentation et du contenu : trois *Regulatory Technical Standards* (RTS) transmis à la Commission début avril ; adoption prévue fin juin 2016.

Autres actualités et travaux en cours, projets de la Commission européenne

Taxe sur les transactions financières.

Les travaux techniques se poursuivent (assiette, champ...) après la relance française des négociations.

Amélioration de la méthode pour davantage structurer la coopération renforcée.

Fonds monétaires

Projet de règlement européen pour contrer le *shadow banking* et assurer la stabilité systémique et si possible conversion des C-NAV en V-NAV.

Industrie concentrée dans trois pays et deux modèles : Irlande, Luxembourg pour C-NAV, France pour V-NAV.

Vote du Parlement européen sur un projet de rapport sur la création de nouveaux types de fonds en avril 2015 ; accord difficile au Conseil début juin 2016 ; trilogues pourraient être ouverts par la présidence slovaque au second semestre 2016.

Priorités de la Commission concernant l'Union des marchés de capitaux (UMC)

Directive prospectus : transformée en règlement ; texte emblématique de l'UMC ; adopté en conseil le 17 juin 2016 ; accord sur le document d'enregistrement universel, sur le volume d'informations ; le texte passera en trilogue en septembre.

Titrisation : répondre à l'objectif d'une relance d'une titrisation simple, transparente, standardisée (STS). Traitement spécifique pour les ABCP ; avancées sur le traitement prudentiel ; le passage au Parlement sera une phase plus délicate.

Autres éléments concernant l'UMC.

Revue des règlements EuSEF et EuVECA.

Appel à témoignages (Call for Evidence) : il s'agit de mieux penser en amont les effets secondaires des réglementations financières et principalement les conséquences résultant de cumuls de réglementations (achevé le 31 janvier 2016) ; les conclusions qu'en tirera la Commission pourraient préfigurer un programme de révision du paquet Barnier.

Hors UMC

Projet de règlement sur la résolution des CCP : la Commission envisage désormais de publier sa proposition d'ici novembre 2016. Il serait préférable d'attendre les conclusions du *Financial Stability Board*.

Conclusions générales :

Importance croissante des normes de niveau 2 et de leur respect du niveau 1.

Objectif affiché et constaté de réduction du rythme de production législative en matière de réglementation financière.

Rationalisation des réglementations existantes (appel à témoignages)

Marie-Agnès Nicolet, Regulation Partners

Emir : dernières évolutions pour l'application du règlement

Rappel : les huit obligations applicables : compensation auprès d'une contrepartie centrale, confirmation rapide des opérations, rapprochement de portefeuilles, règlement des différends, compression de portefeuilles, valorisation des contrats, échange de garanties, déclaration aux référentiels centraux.

Le texte s'applique aux produits dérivés.

Compensation : dérivés de gré à gré déclarés éligibles à la compensation par l'Autorité européenne des marchés financiers.

Mesures de réduction du risque : dérivés de gré à gré non compensés.

Déclaration des opérations : dérivés traités de gré à gré ou négociés sur des marchés réglementés.

Evolution majeure.

Les dérivés de taux sont les premiers contrats concernés : le 1^{er} décembre 2015 a été publié un premier règlement délégué 2015/2205 du 6 août 2015. Il impose une obligation de compensation centrale sur les dérivés suivants, libellés en EUR, GBP, JPY et USD : *swaps*

de taux d'intérêt fixe contre variable, *swaps* de base, *forward rate agreements*, *swaps* indexés sur le taux à un jour.

Le 10 novembre 2015, l'Autorité européenne des marchés financiers a publié un projet de standards techniques proposant de rendre obligatoire la compensation centrale sur certains dérivés de taux d'intérêt libellés en devises polonaise, norvégienne et suédoise (*fixed-to-float* et FRA) considérés comme d'importance systémique.

Le 1er mars 2016, la Commission européenne a adopté un règlement délégué 2016/592 visant à rendre obligatoire la compensation centrale de certains contrats dérivés sur risque de crédit (CDS).

Date d'application : selon le type de contrepartie, du 9 février 2017 au 9 mai 2019

Catherine Balençon, AMF

Principales nouveautés introduites par le règlement abus de marché du 16 avril 2014 Révision de MAD 2003/6/CE, remplacée par le règlement abus de marché (2014/596/CE) et par la directive sanctions pénales des abus de marché (2014/57/CE). Objectif : renforcer et harmoniser le cadre juridique et les pouvoirs des autorités ; renforcer leur coopération ; répondre au scandale du Libor.

Le champ d'application est élargi :

- Aux instruments financiers admis à la négociation sur toute plate-forme dès que la demande d'admission est faite.
- En matière de manipulation, aux contrats au comptant sur matières premières (hors énergétiques de gros) ; à tout instrument financier qui dépend ou a un effet sur un contrat spot sur matière première.
- Aux comportements en rapport avec des indices de référence.

Information privilégié (IP) : définition (article 7) :

- Information à caractère précis, pas rendue publique, sur un émetteur ou un instrument financier.
- Si le fait de rendre l'information publique est susceptible d'influencer le cours de façon sensible.
- Pour les dérivés sur matières premières : une information attendue ou qui doit être divulguée.

Opération d'initié : définition (article 8) :

- L'utilisation d'une IP pour traiter des instruments financiers concernés par cette information.
- Le fait pour une personne non initiée de réaliser une transaction sur la base d'une recommandation transmise par un initié lorsque la personne sait ou devrait savoir que celle-ci est basée sur une IP.
- Le fait de recommander à ou inciter une autre personne à effectuer une opération d'initié.

Divulgateion illicite d'une IP :

- Divulgateion d'une IP à une autre personne sauf dans le cadre normal d'un travail, d'une profession ou d'une fonction.
- La divulgation ultérieure de recommandations ou d'incitations.

Manipulation de marché : définition proche de l'actuelle (article 12) :

Concerne les transactions, ordres ou tout autre comportement portant sur un instrument financier, un contrat au comptant sur matières premières ou un produit mis aux enchères sur base de quotas d'émission qui :

- donnent ou sont susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses relatives à l'offre, la demande, le cours ; fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours ;
- influencent ou sont susceptibles d'influencer le cours en ayant recours à des procédés fictifs ou autre forme de tromperie ou artifice.
- La diffusion d'informations susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses.
- La transmission d'informations fausses ou trompeuses sur un indice de référence ou tout autre comportement constituant une manipulation du calcul d'un indice de référence.

Pratiques de marché admises (PMA) (article 13) : régime de transparence renforcé :

- L'interdiction de manipulation de marché ne s'applique pas dans le cadre d'une PMA.
- Une PMA peut être instaurée par l'autorité compétente à condition de respecter les critères prévus.

Programmes de rachats d'actions propres (article 5) :

- Ils font l'objet d'une dérogation lorsqu'ils répondent à un nombre limité d'objectifs, de conditions.
- Obligation pour l'émetteur d'informer l'autorité compétente de la plate-forme.
- Les conditions d'intervention sont plus strictement encadrées.

Programmes de stabilisation (article 5) :

- Font l'objet d'une dérogation sous certaines conditions notamment de transparence.
- Encadrement plus fin des opérations.

Sondages de marché (article 11) :

- Définition : communication d'informations avant l'annonce d'une transaction et les conditions attachées à celle-ci, pour évaluer l'intérêt d'investisseurs ; obligations de la personne chargée du sondage et de la personne sondée de qualifier l'information ; présomption de légitimité des sondages respectant notamment le *record keeping*.

Prévention et détection des abus de marché (article 16)

- Obligations pour les opérateurs et les EI qui gèrent une plate-forme de négociation et pour toute personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel de maintenir des mesures, systèmes et procédures de détection et de déclaration de tout ordre ou transaction suspect y compris toute annulation ou modification ; inclut désormais les tentatives d'abus de marché, les ordres ou transactions sur un SMN ou OTF, les contrats au comptant sur matières premières.

Listes d'initiés (article 18) :

- Obligation pour les émetteurs et personne agissant en leur nom ; obligation de mise à jour.

Obligations en matière de divulgation, déclarations des dirigeants (article 19) :

- Concernent les transactions au-delà de 5000 euros (peut être porté à 20.000 euros), les opérations exécutées sur un marché réglementé, un MTF et/ou sur un OTF ; les transactions sur actions, titres de créances de l'émetteur ou dérivés ou autres instruments financiers liés.

- S'appliquent aux dirigeants des participants au marché des quotas d'émission et aux dirigeants de toute plate-forme d'enchères, de tout adjudicateur et de l'instance de surveillance des enchères participant aux enchères organisées et aux personnes qui leur sont étroitement liées, dès lors que leurs transactions impliquent des quotas d'émission, des instruments dérivés de ceux-ci ou des produits mis aux enchères basés sur ces derniers.
- Le délai de déclaration est réduit de cinq à trois jours ; fenêtre négative de trente jours avant l'annonce d'un rapport financier périodique mais également possibilité pour l'émetteur d'autoriser des transactions pendant cette fenêtre sous certaines conditions.

Les sanctions des abus de marché seront prévues dans la loi Sapin II.

Catherine Balençon, Vanessa Casano

Mif 2 et Priips : marché cible ; coûts et charges

Le marché cible selon MIF 2 :

L'objectif est d'instaurer un lien entre les maillons de la chaîne de distribution, du producteur au distributeur et de s'assurer que le canal de distribution est cohérent avec la cible.

Les acteurs concernés sont, côté production, les prestataires de service d'investissement à l'exception des sociétés de gestion de portefeuilles et, côté distributions, principalement les entreprises d'investissement, les établissements financiers et les sociétés de gestion de portefeuilles agréées pour fournir des services d'investissement et celles qui commercialisent des instruments financiers en France.

Tous les produits financiers sont concernés.

Vue d'ensemble

- le producteur définit les caractéristiques du produit, le marché cible et les principaux canaux de distribution appropriés
- le distributeur obtient les informations nécessaires du producteur ou s'appuie sur des informations publiques, dont le DICI PRIIPs, comprend les caractéristiques

du produit et sa cible et s'assure de la cohérence, pour chaque instrument financier, entre le marché cible et sa clientèle

Le règlement sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés et fondés sur l'assurance (Priips).

- Il vise à permettre aux investisseurs grand public de pouvoir comparer les produits financiers et d'en comprendre les contours.

L'indicateur de risque synthétique :

- les risques de crédit et de marché sont agrégés en une note qui doit refléter la probabilité de perte potentielle à la période de détention recommandée

Les scénarios de performance :

- trois scénarios basés sur une distribution des rendements futurs, calculée sur la base de la VaR 97,5 %, calibrée sur les cinq dernières années de performance du Priip

Les coûts :

- agrégés sur la base de la méthode *reduction in yield*, affichés à trois périodes distinctes

Virginie Gaborit

Priips : quelques difficultés de mise en œuvre

Les impacts du règlement sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés et fondés sur l'assurance (Priips).

- Les dispositions de niveau 2 (en cours) remettent en cause les exemptions prévues par le niveau 1.
- Seuls les OPCVM et les fonds d'investissement alternatifs avec document d'information clé pour l'investisseur OPCVM vendus en direct bénéficieraient de l'exemption.

De nouveaux indicateurs contestables.

- Un calcul de risque complexe et couteux (affichage des coûts de transaction selon la méthode consistant à évaluer l'impact des ordres sur le marché, très problématique en présence d'obligations par exemple)

- Une présentation des coûts annualisés sur la période d'investissement recommandée rendant l'information opaque et la comparaison entre produits impossible
- Impossibilité de communiquer au client les performances passées (les scénarios futurs devront être calculés selon une méthode probabiliste extrapolant les résultats des cinq années précédentes)

Le calendrier de mise en œuvre est irréaliste.

Les acteurs concernés se mobilisent.

- Deux lettres conjointes AFG / FBF / FFSA en février et mai 2016 à la Commission européenne demandant un report d'un an et la revue du contenu des standards techniques sur les points problématiques
- Lettre de douze Etats membres , dont la France, à la Commission européenne en mai 2016 demandant un report de neuf mois, suivie d'une réponse négative le 9 juin

Hubert de Vauplane

Les fonds Eltif

Créés par un règlement européen de 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (Eltif en anglais).

Apporter des financements de longue durée à des projets d'infrastructure, à des sociétés non cotées ou à des PME.

En France, la loi de finance rectificative pour 2015 permet à trois catégories de fonds (fonds professionnels spécialisés, organismes de titrisation, fonds professionnels de capital-investissement) d'octroyer des crédits dès lors que les fonds auront obtenu le label Eltif.

Un décret est en projet qui fixera les conditions d'octroi de prêts aux entreprises.

Prêts interentreprises

La loi du 6 août 2015 (dite loi Macron) crée une nouvelle exception au monopole bancaire : le crédit entre entreprises entretenant des liens économiques.

Les limites fixées par la loi :

- L'emprunt ne peut pas servir à imposer des délais de paiement excédant les plafonds légaux.
- Il doit faire l'objet d'un contrat.
- Le remboursement ne peut s'étaler sur plus de deux ans.
- Le montant doit être communiqué dans le rapport de gestion de la société prêteuse et attesté par un commissaire aux comptes.
- Les créances ne peuvent être transférées à un organisme financier ou faire l'objet de titres ou contrats à finalité financière.

Loi Sapin II

Le gouvernement pourra légiférer par voie d'ordonnance dans le but de :

- Simplifier les émissions obligataires.
- Préciser les conditions dans lesquelles l'actif d'un fonds professionnel de capital investissement ou d'une société de libre partenariat peut comprendre des avances en compte courant.
- Définir les modalités et conditions dans lesquelles certains fonds d'investissement alternatifs peuvent octroyer des prêts à des entreprises.
- Préciser les modalités d'acquisition et de cession de créances non échues par des organismes de placement collectifs.
- Moderniser le régime de l'agent des sûretés afin de le rapprocher de celui de *trustee*.

Réforme des bons de caisse

Le régime est plus strict : interdiction des émissions sous forme anonyme, à ordre ou au porteur...

Le texte réintègre les bons de caisse dans les monopoles du crédit et des dépôts, mais crée des exceptions (compagnies d'assurance, fonds d'investissement alternatifs...).

Création d'une sous-catégorie de bons de caisse : les minibons.

- distribués exclusivement par des prestataires de service d'investissement ou des conseillers en investissements financiers
- taux d'intérêt limité par le taux d'usure

- total des émissions (actions, obligations, minibons) limité à 2,5 millions d'euros à l'intérieur d'une période de douze mois

Angéla Hiridjee

Comment assurer une meilleure protection des dépôts en Europe

La garantie des dépôts (système européen d'assurance des dépôts ou EDIS) constitue le troisième pilier de l'Union bancaire

Vers un fonds européen d'assurance des dépôts.

Le cadre législatif européen (directive de 1994) a été révisé à plusieurs reprises :

- 2009 : harmonisation du niveau de garantie, à 100 000 euros.
- 2014 : délai de remboursement ramené à sept jours d'ici à 2024 ; les fonds de garantie représenteront 0,5 % des dépôts couverts.

La Commission européenne propose trois étapes vers le système européen d'assurance des dépôts.

Première phase (jusqu'en 2020) : réassurance.

- les fonds de garantie nationaux n'ont accès au fonds européen qu'en cas d'épuisement total de ses ressources

Deuxième phase : coassurance.

- les fonds nationaux n'auront pas besoin d'avoir épuisé leurs ressources pour recourir au fonds européen

Troisième phase : assurance complète.

- montée en puissance du fonds européen, jusqu'à ce que les fonds nationaux soient pleinement assurés, en 2024

Les divergences de vue sont aujourd'hui importantes au Conseil comme au Parlement européens.

Le Fédération bancaire française propose un compromis : un système de réassurance entre fonds nationaux baptisé *European Deposit-Re-Insurance Scheme* (EDRIS).

Le fonds européen intervient en dernier ressort, si les ressources d'un fonds national et les contributions ex-post des banques nationales s'avèrent insuffisantes.

Toute banque bénéficiant ou contribuant au fonds doit être soumise à une revue de la qualité des actifs.

Marie-Agnes Nicolet

Transposition de la directive sur le crédit hypothécaire

L'ordonnance 2016-351 transpose en droit français la directive européenne 2014/17 sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel.

Des modifications du code de la consommation et du code monétaire et financier, avec des obligations applicables aux établissements de crédit et aux intermédiaires de crédit.

Les nouvelles dispositions ont notamment trait à l'information générale du consommateur, à l'évaluation de sa solvabilité, au devoir d'alerte, au service de conseil, à l'évaluation du bien, aux modalités de calcul et à l'assiette du taux annuel effectif global.

En matière d'information du consommateur, une des nouveautés réside dans l'information précontractuelle standardisée (Fiche d'information précontractuelle de la directive).

Les détails sont fixés par un décret du 13 mai 2016 (2016-607).

Le prêteur ou l'intermédiaire peut fournir un service de conseil (une recommandation personnalisée à propos d'un ou plusieurs contrats de crédit).

Le conseil est qualifié d'indépendant si l'offre proposée est large et si la rémunération vient du client.

Des sanctions civiles et pénales en cas de non-respect des obligations créées par la directive, notamment en matière d'information précontractuelle et d'étude de la solvabilité de l'emprunteur.

Les questions liées à la compétence professionnelle sont examinées par le décret du 19 mai 2016 (2016-622).

Jean Nicolini

Financement de l'économie et infrastructures

Dans le cadre du plan Juncker, la Commission européenne a consulté l'Autorité européenne des assurances et des pensions à propos d'un traitement prudentiel plus favorable des projets d'infrastructures et a adopté, en septembre 2015, un amendement aux actes délégués sur les projets d'infrastructure (choc réduit pour le risque action et le risque de *spread*).

Même procédure en ce qui concerne les entreprises d'infrastructures avec, pour l'instant, une proposition de définition d'un périmètre d'entreprises qui pourraient bénéficier de chocs réduits.

- Choc action réduit à 36 % (au lieu de 39 %) pour les actions cotées et à 49 % pour les non cotées.
- Travaux sur les chocs de dette en cours.

La résolution en matière d'assurance

Les travaux internationaux prévoient qu'une autorité administrative devra être dotée de pouvoirs de résolution permettant de sauvegarder au mieux l'intérêt des assurés.

Dans le projet de loi Sapin II, des dispositions conformes aux travaux internationaux.

Pouvoir donné d'instaurer par ordonnance un régime complet de résolution

Pouvoir donné de mettre en place un établissement relais permettant de recevoir provisoirement tout ou partie des contrats.