

Les rendez-vous de la réglementation financière et de la conformité

Marianne Thiéry, Chef du bureau Epargne et Marché financier, direction générale du Trésor

Patrice Aguesse, Directeur de la division Régulation des marchés, Autorité des marchés financiers

Frédéric Bompaire, Responsable des Affaires publiques, Amundi

*Véronique Donnadiou, Directrice des Affaires internationales et des Marchés de matières premières
Association française des marchés financiers*

Karima Lachgar, Déléguée générale, Association française des professionnels des titres

Marie-Agnès Nicolet, Présidente, Regulation Partners

Hubert de Vauplane, Avocat associé, Kramer Levin Naftalis & Frankel

*Benjamin Quatre, Directeur des Affaires européennes et internationales, Fédération bancaire
française*

*Nathalie Quintart, Chef du service des Affaires internationales assurance, Autorité de contrôle
prudentiel et de résolution*

Louisa Renoux, Responsable de mission « Solvabilité II », La Mutualité française

Marianne THIERY

Etat d'avancement des textes de l'ère Barnier

Directive et règlement « marché d'instruments financiers » (Mifid II et Mifir)

La transposition en droit français doit intervenir avant le 3 juillet 2016.

Le texte de l'ordonnance est pratiquement achevé.

. Eviter que les sociétés de gestion de portefeuille agréées ayant le statut d'entreprise d'investissement ne soient sur-réglémentées

Les mesures de niveau 2 sont en cours d'élaboration, à l'Autorité européenne des marchés financiers et à la Commission européenne.

. Le retard dans la rédaction des standards techniques devrait entraîner un report de la date d'application à janvier 2018

Règlement sur les produits dérivés, les contreparties centrales et les référentiels centraux (Emir)

Publié en 2012, il n'est que partiellement appliqué (pour l'instant : obligation de déclaration).

Les standards techniques relatifs à la compensation devraient être publiés en 2016.

Des échanges sont en cours avec d'autres juridictions.

Directive transparence révisée

Le deuxième volet des modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers a été homologué le 3 décembre 2015 par arrêté ministériel.

Directive OPCVM 5

Le texte doit être transposé en droit français avant mars 2016.

Règlement relatif aux *benchmarks*

Un accord a été trouvé entre le Parlement européen et le Conseil européen le 24 novembre 2015.

Proposition de règlement sur les fonds monétaires

La situation est bloquée pour l'instant car des intérêts industriels opposent les partisans des fonds à valeur liquidative constante aux partisans des fonds à valeur liquidative variable.

Travaux de la nouvelle Commission européenne

Marché unique des capitaux

Modification consensuelle de la directive prospectus.

Projet de règlement relatif à la titrisation

. Le Conseil fait le forcing pour établir un texte rapidement

Consultation jusqu'au 31 janvier 2016: appel à témoignages (*call for evidence*)

. Il n'est pas impossible qu'à l'issue de cette consultation, la Commission ne propose un nouvel agenda.

La Commission prépare un texte sur le redressement et la résolution des chambres de compensation

Prise en compte des travaux réalisés par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (Iosco)

La question se pose de l'égalité de traitement avec les chambres de compensation relevant du droit américain.

Patrice AGUESSE

Directive révisée et règlement « marché d'instruments financiers »

Renforcement de la protection des investisseurs.

Prise en compte des avancées techniques en matière de places de marché.

Une nouveauté : un régime de transparence appliqué aux obligations et aux dérivés.

Une semi-révolution : le traitement des matières premières.

L'ensemble de ces éléments pourrait conduire à un remodelage de certains segments de la place de Paris

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF, Esma en anglais) a rédigé des avis techniques en décembre 2014, ainsi que des normes techniques de règlement (28 normes qui traitent de nombreux aspects) et des normes techniques d'exécution (formulaire). L'ensemble

de ces documents servent de base à la Commission pour définir la réglementation de niveau 2.
A ce jour, la Commission n'a toujours rien publié.

Il restera par ailleurs à publier les mesures de niveau 3 : *guidelines* et *Q&A*

Règlement sur les produits dérivés, les contreparties centrales et les référentiels centraux (Emir)

Déjà des améliorations sensibles, notamment en matière de réconciliation et de confirmation.

L'obligation de compenser les swaps de taux s'appliquera par étapes (selon les acteurs), à partir du 21 juin 2016.

Le calendrier est serré.

Le régime applicable aux swaps de taux non compensés (marges bilatérales) est toujours prévu pour rentrer en vigueur pour les acteurs les plus importants en septembre 2016. Cela conduira à un calendrier serré pour les acteurs européens dans la mesure où les mesures d'application (RTS) n'ont, à ce jour, pas encore été finalisées.

Frédéric BOMPAIRE

La gestion d'actifs est soumise à la fois à des règles propres et à des règles s'appliquant à ses clients.

Règlement européen sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement
packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIPs)

L'objectif est de fournir une information équitable : présentation des performances, mesure du risque (volatilité de la classe d'actifs considérée), frais...

Des contradictions avec la directive OPCVM.

Un sujet de préoccupation pour Amundi.

Fonds européens d'investissement à long terme (Eltif)

Une contradiction à régler : proposer des fonds à long terme à des particuliers.

Norme comptable internationale IFRS 9

Un autre sujet de préoccupation pour l'industrie de la gestion d'actifs.

Véronique DONNADIEU

Marché unique des capitaux

S'inscrit dans un ensemble plus vaste dont le fil rouge est l'investissement.

La consultation publique réalisée en 2015 (700 contributeurs) n'a pas fait émerger de consensus, que cela soit sur le fond ou sur l'opportunité d'un tel plan.

Les six axes du plan sont hétéroclites.

Des initiatives immédiates : développement de la titrisation, prospectus, amendement de Solvabilité II, appel à témoignages.

Initiative positive car elle reconnaît aux marchés un rôle d'utilité publique

Réserves de l'Association française des marchés financiers :

Manque de réflexion d'ensemble sur quel marché (s) pour l'Europe

Faut-il vraiment une union dans tous les domaines ?

L'accent n'est pas assez mis sur le financement en fonds propres qui est prioritaire

Le plan devrait respecter les principes de proportionnalité et de subsidiarité, ne pas empêcher les acteurs d'apporter de la liquidité.

Karima LACHGAR

La mandature 2015-2019 s'inscrit dans un nouveau paradigme en matière de régulation européenne: après le tsunami post-crise de l'ère Barnier, la priorité semble désormais être donnée à la relance de l'économie et à la mise en cohérence des nombreux textes adoptés.

Sur un plan institutionnel, il s'agit de recentrer l'action des *policy makers* autour de la *better regulation* et des principes de proportionnalité et de subsidiarité.

Cependant, la DG FISMA doit composer avec l'héritage Barnier, d'où la nécessité d'un appel à contributions (*call for evidence*) pour analyser l'impact de cet héritage sur les acteurs. Bien que la méthode imposée pour remonter les observations soit relativement complexe à appréhender (*evidence-based approach*), l'appel à contribution sera l'occasion de signaler les dispositions qui contreviennent aux objectifs de Capital Markets Union (« CMU »), les incohérences entre différents textes, les questions de terminologie et de définitions multiples mais surtout d'affiner la feuille de route CMU et de trancher sur les mesures à conduire dans un avenir proche.

Marie-Agnès NICOLET

A propos des travaux en cours sur la titrisation (projet de règlement européen) :

Une consultation publique qui a suscité 120 réponses.

Les éléments de définition font ressortir que seule les produits de titrisation avec différentes tranches de risques sont concernés.

Des éléments sur les informations à fournir aux investisseurs.

. Volonté de la Commission d'en finir avec le modèle *originate-to-distribute* et de ramener le risque vers l'« originateur » du crédit.

Sont précisées les exigences de *due diligence* applicables aux investisseurs.

Sont précisées les notions de titrisation simple, transparente et standardisée.

Hubert de VAUPLANE

Société de libre partenariat

Société de droit français, issue des dispositions de la loi du 6 août pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (dite Macron).

Une société commerciale, proche d'une commandite simple sans l'être, qui n'est ni un fonds, ni une Sicav, et susceptible d'attirer des capitaux étrangers.

Il s'agit de pouvoir soutenir la concurrence de sociétés britanniques (*limited partnership*) et luxembourgeoises (société en commandite spéciale) notamment, en particulier dans le domaine du capital-investissement. Et aussi d'éviter la double imposition, comme c'est le cas avec le FCP, en créant un véhicule reconnu dans les droits étrangers au titres des conventions bilatérales.

La directive européenne de référence est celle sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM).

Lors de la création, obligation de déclarer un dépositaire et un commissaire aux comptes.

Les statuts de la société en libre partenariat constituent son prospectus.

Fonds européen d'investissement à long terme (Eltif)

Créés par le règlement européen 2015/760 entré en application en décembre 2015.

Il s'agit d'un fonds d'investissement alternatif fermé au sens de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM).

Investissements éligibles :

Instruments de capitaux propres, de quasi-capitaux propres et de dette d'entreprises de portefeuille éligibles, ainsi que les prêts accordés à ces entreprises.

Participations dans des fonds : Eltif, Ficare, Fese...

Actifs physiques d'une valeur minimale de 10 millions d'euros.

Investisseurs éligibles : investisseurs professionnels au sens de l'article L533-16 du code monétaire et

financier, étrangers appartenant à une catégorie équivalente, mais aussi les particuliers (investisseurs de détail).

Obtention du passeport de commercialisation au sein de l'Union européenne par notification à chaque entité compétente.

Conditions d'octroi de crédit :

La maturité du prêt n'excède pas la durée de vie du fonds.

Le prêt est accordé à une entreprise de portefeuille éligible.

Aucun effet de levier.

Conditions de recours à l'emprunt : maximum 30 % du capital ; uniquement dans le but d'acquérir des actifs éligibles...

Dans l'état actuel des choses, les investisseurs sont réservés quant à la pertinence de l'Eltif, sauf à propos des facilités offertes par le passeport.

. Il manque un avantage prudentiel (Solvabilité 2).

Benjamin QUATRE

Réforme structurelle des banques

Intervient à la suite des préconisations du rapport Liikanen d'octobre 2012.

La Commission européenne adopte une proposition de règlement en janvier 2014.

Les négociations sont au point mort au Parlement européen.

Point de vue de la Fédération bancaire française :

L'approche générale du Conseil n'est pas satisfaisante malgré quelques avancées (pas de filialisation a priori de la tenue de marché au niveau de la maison mère, filialisation de la gestion pour compte propre plutôt que son interdiction) car :

- les banques américaines présentes à Londres, qui ont 56% de part de marché des activités de banque d'investissement en Europe sont complètement exemptées des nouvelles exigences de ce texte.
- Car la charge de la preuve sur la dangerosité de la banque repose sur celle-ci

Si l'on aboutit à des séparations, le coût de refinancement des filiales séparées augmentera, ce qui aura un impact pour les entreprises financées.

Actuellement, dans le cadre des débats au Parlement européen, quatre banques sont véritablement concernées par la menace de séparation, dont trois françaises : BNP Paribas, Société générale, Deutsche Bank et Crédit agricole,

Projet de règlement européen sur la titrisation

Le marché européen (environ 200 milliards d'euros) est sensiblement plus réduit que le marché américain, où opèrent des rehausseurs de crédit garantis par le gouvernement (Fannie Mae, Freddie Mac...).

Dans l'état actuel du texte, il est probable que les banques n'augmenteront pas leur volume de titrisation dans les prochaines années.

Les propositions de la Fédération bancaire française :

Meilleure calibration des règles prudentielles, encore trop punitive.

Possibilité de faire certifier le caractère STS (simple, transparente, standardisée) d'une titrisation par un tiers indépendant.

Permettre aux ABCP (*asset-backed commercial papers*), qui jouent un rôle non négligeable dans le financement de l'économie réelle en Europe, de répondre aux critères STS.

Nathalie QUINTART

Après quinze ans de travaux, la directive Solvabilité II entre en application le 1^{er} janvier 2016.

Les acteurs français se disent bien préparés : 97 % des organismes estiment qu'ils sont prêts à plus de 75 % au pilier 1, 60 % au pilier 2, 42 % au pilier 3.

Pour l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, le bilan des exercices préparatoires est positif.

Premières échéances de remise :

26 mai 2016 : première remise des états quantitatifs trimestriels « solo »

7 juillet 2016 : première remise des états quantitatifs trimestriels « groupes »

20 mai 2017 : première remise des états quantitatifs annuels « solo »

1^{er} juillet 2017 : première remise des états quantitatifs annuels « groupes »

Une réglementation évolutive :

Des mesures transitoires, pour lisser les impacts du passage de Solvabilité 1 à Solvabilité 2, notamment en ce qui concerne les provisions techniques et la charge en capital des actions en portefeuille au 1^{er} janvier 2016.

Publication par la Commission européenne le 29 septembre 2015 d'un projet d'amendement au règlement délégué, dont l'objectif est de favoriser le financement de l'économie dans le cadre du Marché unique des capitaux.

Des révisions programmées, avec des clauses de revue et la possibilité pour la Commission européenne de faire des propositions au Parlement européen et au Conseil européen à la suite d'évaluations.

L'après Solvabilité 2

Pour l'instant, pas de normes internationales.

Développement en cours sous l'égide de l'*International Association of Insurance Supervisors* d'un standard de capital (ICS).

Louisa RENOUX

Les exercices préparatoires à l'application de Solvabilité 2 se sont révélés très utiles.

Trois ans de forte implication

Mais l'Orsa (*Own risk and solvency assessment* ou processus interne d'évaluation des risques et de la solvabilité) a bousculé l'organisation de l'entreprise, imprégnée des valeurs mutualistes.

Les enjeux ont été les suivants :

- . Maintien du modèle d'organisation mutualiste : quatre yeux, notion de groupe, fonctions clés, formation des administrateurs
- . Mise en œuvre du principe de proportionnalité
- . Préparation et conduite du changement dans un calendrier serré