

Compte-rendu du Séminaire du 22 juin 2017

LES RENDEZ-VOUS DE LA REGULATION FINANCIERE ET DE LA CONFORMITE

DIXIEME EDITION

HUGUES MAIGNAN, DG TRESOR

Priorités de la DG Trésor

Union des marchés de capitaux (UMC)

La Commission européenne a procédé à une consultation au premier semestre. Parmi les points abordés, le règlement prospectus, avec un consensus pour le réduire sensiblement. Les résultats sont pour l'instant bien en-deçà des attentes (chaque pays trouve certaines dispositions à sa convenance). S'agissant de la titrisation simple, transparente et standardisée, un accord politique vient d'être trouvé. Le texte ne résoudra pas tous les problèmes, mais le regard des régulateurs sur la titrisation a évolué positivement.

Le Brexit renforce les enjeux de l'UMC, notamment en raison de la dépendance de l'Europe à la City (pas seulement dans le domaine de la compensation).

Le Trésor souhaite : i) un renforcement de la supervision européenne, dont il faut repenser les missions et la gouvernance ii) revoir le régime applicable aux entreprises d'investissement, très diverses par la taille et les risques au bilan (de nombreuses BFI américaines à Londres ont le statut d'entreprise d'investissement et disposent de passeports européens). A l'issue du Brexit, ces entreprises d'investissement installées au Royaume-Uni pourraient bénéficier du régime d'équivalence. Pour le Trésor, la priorité est de durcir ce régime.

Le Brexit met aussi sous les feux de la rampe la question de la compensation en euro. La Commission a récemment mis un texte sur la table relatif à la supervision, qui, jusqu'ici, est essentiellement nationale. Le Trésor souhaite davantage de pouvoirs aux autorités européennes en la matière, ainsi qu'une localisation dans la zone euro des infrastructures.

Attrait de la place de Paris

La loi dite Sapin II a permis de réformer le droit de la masse des obligataires, l'octroi de prêts par des fonds, et de faire émerger la *blockchain* dans la législation.

Plusieurs missions (Noyer, McInnes, Imbert/Burghardt, Canivet...) ont débouché sur des préconisations que le nouveau gouvernement semble prêt à mettre en œuvre.

VICHETT OUNG BANQUE DE FRANCE

Le shadow banking

La crise des *subprimes* a mis à jour des circuits financiers parallèles et a permis d'identifier des risques, liés, notamment, aux fonds (manque de liquidité des fonds monétaires...) et à certains produits structurés. Le *Financial Stability Board* s'est saisi de cette question.

Des travaux en cours portent sur l'analyse quantitative (ratios) des risques propres au *shadow banking* et sur l'interconnexion grandissante entre les acteurs de la sphère financière.

Les enjeux sont importants au moment où l'Europe est confrontée à la fois à un sous-investissement et à un excès d'épargne. Il convient de penser le recyclage de l'épargne dans le contexte du Brexit. Dans quelle mesure est-il envisageable de rapatrier des activités dans l'Union européenne ?

VERONIQUE DONNADIEU ASSOCIATION FRANÇAISE DES MARCHES FINANCIERS (AMAFI)

Revue à mi-période de l'Union des marchés de capitaux (UMC)

Parmi les actions qui connaissent un début d'exécution, l'Amafi est particulièrement attentive à la titrisation simple, transparente et standardisée, à la directive prospectus, aux mesures fiscales favorisant la dette au détriment du capital ou encore à Solvabilité II.

A propos de l'appel à témoignages de la Commission européenne sur le cadre réglementaire, l'Amafi distingue trois thèmes prioritaires : remédier à l'inflation des reportings, faire la chasse aux règles limitant la liquidité des marchés, plus grande prise en considération du principe de proportionnalité.

Attention : l'UMC privé du Royaume-Uni risque de manquer d'infrastructures, y compris hors du domaine de la compensation.

Parmi les nouvelles actions de la Commission européenne, la réforme du traitement prudentiel appliqué aux entreprises d'investissement est jugée inopportune par l'Amafi.

Revue du cadre des autorités européennes de surveillance (AES)

La priorité de l'Amafi est la réforme de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Ce vers quoi tend la Commission européenne n'est pas en phase avec les vœux de l'association (application du principe de subsidiarité, doter les AES d'un directoire, à l'image de ce qui se fait aux Etats-Unis, abandon de la revue par les pairs...). L'Amafi estime en outre que le fait de doter l'AEMF de pouvoirs supplémentaires est loin de constituer une priorité.

MARIE-AGNES NICOLET REGULATION PARTNERS

Quatrième directive anti-blanchiment

La transposition de la directive de mai 2015 (relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme) n'est pas achevée, alors qu'elle devait l'être avant le 26 juin.

Ce texte, qui renforce l'approche fondée sur les risques, contient des évolutions en matière de bénéficiaire effectif (voir le décret 2017-1094 relatif au registre des bénéficiaires effectifs), de personnes politiquement exposées (élargissement de la notion), et de pays tiers à haut risque.

Lutte contre la corruption

La loi dite Sapin II crée une agence qui aura pour mission d'aider les autorités et disposera d'un pouvoir de sanction. Le texte instaure un dispositif de protection des lanceurs d'alerte : définition du lanceur d'alerte ; obligation aux entreprises d'au moins cinquante salariés de mettre en place des procédures de signalement ; AMF et ACPR en mesure de recueillir des alertes.

Gouvernance

La Banque centrale européenne a publié un guide d'évaluation des administrateurs, résultat d'une consultation organisée par l'Autorité bancaire européenne. Y figurent, notamment, cinq critères d'évaluation de l'honorabilité et de la compétence : expérience, réputation, conflit d'intérêt et indépendance, disponibilité, aptitude collective. Ces critères sont suffisamment précis pour représenter une source de complexité pour les établissements financiers concernés.

Règlement générale sur la protection des données

Il s'agit du règlement européen 2016/679, applicable en mai 2018 (en France, loi 2016-1321) : même esprit que la loi informatique et libertés du 6 janvier 1978. Une petite révolution avec la création du délégué à la protection des données, véritable chef d'orchestre chargé de mettre en œuvre la conformité au règlement. Les organismes devront dresser l'inventaire des traitements des données personnelles, mettre en place des procédures et identifier les risques associés aux opérations de traitement des données.

La Commission nationale informatique et liberté suggère six étapes : désigner un pilote, cartographier, classer les actions à mener par ordre de priorité, gérer les risques, organiser les processus, documenter.

HUBERT DE VAUPLANE

Réforme de la masse des obligataires

Le système français, inchangé depuis 1934, vient d'être réformé, avec l'objectif d'alléger les délais et le formalisme en la matière. Dans certaines conditions, on pourra déroger aux droits de la masse : on aura affaire à une masse dite contractuelle.

Création d'un agent des sûretés

Une ordonnance de mai 2017 a modifié le code civil. La novation consiste en la création d'un patrimoine d'affectation, possible depuis l'introduction en France de la fiducie, inspirée du trust anglo-saxon.

Consultation du Trésor à propos de la *blockchain*

Cette consultation se situe dans le prolongement de l'art 120 de la Loi Sapin II, qui autorise le gouvernement à légiférer par voix d'ordonnances. En pratique, les applications de la *blockchain* concerneront surtout les titres de capital non cotés, avec cette question : se dirige-t-on vers la

suppression pure et simple du compte titres (c'est l'inscription en compte qui, jusqu'ici, atteste la propriété) ? Par ailleurs, quelle sera la nature de la supervision ?

Consultation de la Commission européenne à propos des fintechs

La commission s'interroge sur l'opportunité d'une directive (un tel texte reviendrait à créer un statut), ce qui est très étonnant dans la mesure où l'on peine à définir ce qu'est une fintech.

Pour l'heure, les règles nationales s'appliquant aux fintechs sont très disparates en Europe.

La profession à une demande prioritaire : le passeport.

Projet d'ordonnance relative à la dématérialisation des relations contractuelles

Le papier deviendrait l'exception : en cas de refus du client ; en présence de certaines opérations contractuelles sensibles (crédit immobilier, cautions et sûretés personnelles...)

Art 117 de la loi Sapin II

Création d'un fonds de dette appelé organisme de financement spécialisé (un Eltif à la française) bénéficiant du passeport européen (directive relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs).

VIRGINIE GABORIT ASSOCIATION FRANÇAISE DE LA GESTION FINANCIERE

Le règlement européen relatif aux produits d'investissement packagés de détail fondés sur l'assurance (Priips)

Le niveau 3, prévu en mai, encore repoussé : l'entrée en vigueur a été différée d'un an (janvier 2018), mais le calendrier est encore serré. Exemption pour les OPCVM avec document d'information clé pour l'investisseur (DICI) jusqu'au 31 décembre 2019.

Le texte est extrêmement complexe à mettre en œuvre.

Cas des contrats d'assurance-vie :

Une grande confusion chez les acteurs. L'Association française de la gestion financière et la Fédération française des sociétés d'assurance ont adressé une lettre à leurs membres pour leur exposer une position officielle afin d'harmoniser les usages. Il est conseillé d'utiliser le DICI OPCVM et les informations complémentaires liées à cette utilisation dans le cadre des contrats d'assurance-vie.

Le règlement européen prévoit trois indicateurs : de coûts, de risques, de performance. Il manque aux professionnels des clarifications sur ces indicateurs.

Des travaux portant sur l'échange d'information entre les sociétés d'assurance et les sociétés de gestion ont été entrepris au niveau européen. Ils ont débouché sur un fichier standard (*European Priips Template*) que les sociétés de gestion devront mettre à la disposition des compagnies d'assurance.

PHILIPPE SOURLAS, CATHERINE BALENÇON | AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Mise en œuvre des obligations, coûts et charges de MIF II et Priips

Un des challenges consiste à fournir une information compréhensible au particulier. MIF II comme Priips commandant de délivrer cette information sous forme d'un chiffre unique (coût tout compris).

On a affaire à une approche exhaustive des coûts (y compris, désormais, le coût d'opportunité, difficile à expliquer en termes simples). Il existe des convergences entre MIF II et Priips (mêmes types de coûts), mais les métriques diffèrent.

Les textes imposent une approche par les hypothèses, ce qui débouche sur des enjeux multiples : de systèmes d'information, de relation commerciale, de sécurité juridique des acteurs.

Par construction, les coûts ex ante et ex post diffèrent, ce qui est problématique pour la compréhension du consommateur.

Gouvernance des produits :

Selon le nouveau régime de gouvernance des produits, le producteur définit les caractéristiques du produit, le marché cible et les canaux de distribution appropriés. Le distributeur obtient les informations nécessaires du producteur et s'assure, pour chaque produit financier, de la cohérence entre le marché cible et sa clientèle

Dans MIF, la gouvernance des produits n'est pas conçue dans un but d'information à la clientèle. Il s'agit d'adopter une démarche où, dès la conception du produit, on doit s'interroger sur son utilité et sur ses destinations finales.

D'après l'Autorité européenne des marchés financiers (2 juin), la détermination du marché cible par le producteur est proportionnée à la nature du produit et doit définir une stratégie de distribution compatible avec le marché cible. Le distributeur doit procéder à une évaluation plus granulaire du marché. Quand le produit est conçu par un producteur non MIF, c'est à lui qu'incombe la définition du marché cible.

JEAN NICOLINI AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION

Revue de la directive Solvabilité II

La directive est entrée en vigueur en 2016. Dès le départ, il était prévu deux clauses de revue (2018 et 2020), cela afin de faciliter les négociations avec la profession. Il semble admis par les autorités européennes qu'il convient de ne pas bouleverser le cadre juridique deux ans seulement après l'entrée en vigueur.

En 2018, la revue portera essentiellement sur le capital de solvabilité requis (SCR en anglais). Dans cette perspective, la Commission européenne a adressé deux *calls for advice* à l'Autorité européenne des assurances et des pensions. Les objectifs poursuivis : simplifier la formule standard ; supprimer les contraintes au financement à l'économie (réduction de certains chocs, sur les actions non cotées par exemple).

En 2020, l'exercice sera plus délicat. Seront en jeu les mesures tendant à limiter la volatilité du système. L'Autorité européenne des assurances et des pensions publie chaque année un rapport détaillé (pays par pays entre autres) sur ces mesures.