

LESCAHIERSDEL'EIFR

DSP2

Shadow Payment

IOBSP

Le métier d'intermédiaire
en services financiers
change

MATINALES ACTUALITE

Nos députés vous
parlent d'Europe...

- . Alain Lamassoure
- . Pervenche Berès
- . Christophe Caresche

DATA PRIVACY

Protection des données
personnelles

RISK APPETITE

Vers une stratégie
et un déploiement
efficaces

DEVELOPPER & PROMOUVOIR

UNE « SMART REGULATION »

à travers l'échange entre régulateurs et régulés

Sommaire

3 EDITO

SEMINAIRES

- 5 PROTECTION DES DONNEES PERSONNELLES
- 11 SHADOW PAYMENT
- 17 INTERMEDIAIRES EN SERVICES FINANCIERS
- 25 LES RENDEZ-VOUS DE LA REGULATION FINANCIERE
- 35 BLOCKCHAIN EN ACTIONS

ATELIERS

- 43 VALORISATION DES OBLIGATIONS
- 47 RISK APPETITE
- 51 LOI ECKERT
- 55 CMU : LES CONDITIONS DE CEPS
- 59 ANTI CORRUPTION
- 63 ACTIVISME ACTIONNARIAL

MATINALES

- 67 ALAIN LAMASSOURE
- 71 PERVENCHE BERES
- 75 JEAN-MARC ISRAEL
- 78 JACQUES DELMAS-MARSALET
- 84 CHRISTOPHE CARESCHE

- 92 REFLEXION SUR L'EUROPE POST BREXIT E. DE LENCQUESAING
- 97 VIDEOS

Cohérence et responsabilité, voilà ce qui est demandé à l'Europe pour être crédible. Une régulation déclinant une vraie stratégie économique et financière, une nécessité pour crédibiliser cette croissance attendue par tous. Dans cet univers complexe, une « pédagogie de la complexité » est nécessaire : faire comprendre, co-construire, créer de la confiance entre tous les acteurs concernés. C'est plus que jamais la mission de l'EIFR dans la filière financière entre régulateurs et régulés. Et les défis restent grands. Les régulateurs restent mobilisés plus par l'unicité des règles que des principes conduisant à des modèles convergents. Or c'est probablement la diversité des modèles et des comportements qui sera la source de la sécurité et de la robustesse : là est le débat autour de Bâle 4. Le débat sur la titrisation reste soumis quant à lui à la négociation des facteurs sans atteindre le degré de confiance nécessaire pour se rendre compte que ces facteurs ne résultent pas de la négociation mais du *be or not to be* de l'instrument lui-même. Comme pour la résistance des matériaux, dans l'industrie financière il y a des paramètres structurels qui ne se négocient pas. Pour ce faire, le lobby doit migrer d'intérêts catégoriels à généraux : c'est l'objet de nos événements, dont ce déjeuner de travail entre des représentants de l'écosystème financier et Verena Ross, DG de l'ESMA, pour partager les priorités et préoccupations de chacun. Ce troisième cahier résume, dans cet esprit, nos très riches échanges entre chercheurs (Labex REFI, ILB), politiques (C. Caresche, A. Lamassoure), régulateurs et régulés. La diversité des sujets montre combien leur interaction conditionne la nécessaire cohérence de l'ensemble. Cette cohérence proviendra de la pertinence de la feuille de route (cf conditions de succès de la CMU présentées par CEPS) mais aussi de la maîtrise « intelligente » des nouvelles technologies indispensables pour faire face aux contraintes du « nouveau monde et des nouvelles régulations elles-mêmes : des données mieux comprises et mieux collectées (projet « Anacredit »), mieux « protégées » (séminaire data protection), reposant sur une confiance renforcée et plus économique, défis du Blockchain, mais aussi du comportement responsable des acteurs : claire définition de l'appétit aux risques, gestion des contrats en « déshérence », lutte contre la corruption et à l'évidence renforcement de la démocratie actionnariale (atelier avec V. de Beaufort...) et enfin de structures de marché optimisées (IOBSP, Bond value, DSP2)... Merci encore pour toutes ces contributions, mais merci surtout de faire circuler ces cahiers pour contribuer à transformer cette « substance » en forces collectives.

**Edouard-François
de Lencquesaing**

Président de l'EIFR





SEMINAIRE PROTECTION DES DONNEES PERSONNELLES

La protection des données à caractère personnel dans le secteur financier

MARDI 9 FEVRIER 2016

2016 sera marquée par le nouveau règlement européen accompagné d'une directive portant sur les données à caractère personnel et à la libre circulation des données des personnes physiques. Ce nouveau cadre applicable à tous les acteurs économiques ou administratifs va modifier la gouvernance des données, la chaîne des responsabilités et les risques associés. Dans le secteur financier, l'utilisation de FICOBA, FICP, FNCI, FCC, FIBEN, combinée aux obligations de lutte anti-blanchiment et anti-terrorisme et au contexte de cloud computing, nécessite d'être vigilant sur le respect des obligations en la matière.

Sous l'impulsion de la Cnil, un « Pack Conformité » a été adopté fin 2014 par le secteur de l'assurance. La faisabilité d'un Pack pour le secteur bancaire est en cours. L'adoption ou non d'une fonction « Correspondant à la protection des données personnelles » témoigne de l'intérêt des professionnels pour optimiser la mise en œuvre de ces nouvelles obligations.

Paul-Olivier Gibert, président, Assoc fr. correspondants à la protection des données à caractère personnel

Des ruptures

Une évolution technique majeure : la sortie des données des systèmes d'information.

Emergence du big data, du smart data, des lacs de données.

Que dit la Cnil ?

Le règlement européen relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données (ou règlement général sur la protection des données).

Le texte de compromis a été approuvé en décembre 2015. Le règlement devrait entrer en vigueur au printemps 2016 et en application au printemps 2018.

Le devoir de rendre compte se substitue aux déclarations.

Obligation de documenter

Notion d'impact préalable sur la vie privée. Notion de droit à l'oubli numérique.

Notion de droit à la portabilité (pouvoir récupérer ses données dans un format réutilisable). Des sanctions pouvant représenter jusqu'à 4 % du chiffre d'affaires mondial de l'entreprise.

Les enjeux sont significatifs, y compris d'un point de vue économique (une nouvelle source de création de valeur).

Stéphane Grégoire, chef de service des Aff. éco., Cnil

Le texte du règlement général sur la protection des données a notamment pour objectif d'harmoniser les règles à l'intérieur de l'Union européenne et de mieux contrôler les grands groupes situés hors de l'Union européenne.

Ce texte comporte 200 pages, mais tous les concepts n'y sont pas explicités. Il prévoit la création d'un organisme européen ad hoc.

Le champ d'application matériel est très large.

C'est une révolution s'agissant

du champ d'application territorial car les dispositions s'appliquent aussi aux responsables des données ou à leurs sous-traitants établis en dehors de l'Union européenne qui mettent en œuvre des traitements visant à fournir des biens ou des services à des résidents européens ou à les surveiller.

Certains principes sont précisés, mais pas d'évolutions notables

Les droits existants sont globalement renforcés :

- . Le droit d'accès est précisé.
- . Le droit à l'effacement et à l'oubli numérique confirmé.
- . De nouveaux droits apparaissent comme la portabilité des données.

Le principe d'accountability (principe de responsabilité, obligation de rendre compte) est introduit et implique :

- . de prendre des mesures appropriées ; d'être en mesure de prouver la conformité du dispositif à tout moment.
- . Selon une approche dynamique : une évolution en fonction des risques encourus.

Les compétences des autorités nationales (Data Protection Authorities) sont étendues

La coopération entre autorités nationales est élargie

- . Principe du guichet unique (one-stop-shop).

Le Conseil européen des autorités nationales de protection des données est créé :

- . Le Juge de paix en cas de désaccord entre autorités nationales.

Fabrice Naftalski, avocat, EY

Principes fondateurs de la loi informatique et libertés :

- . Déclarer les traitements de données à caractère personnel, après avoir vérifié la faisabilité du traitement.
- . Informer les personnes concernées.
- . Protéger les données.
- . Effacer régulièrement les données.
- . Permettre aux personnes concernées d'exercer leur droit d'accès, de correction, d'opposition.
- . Sécuriser les transferts hors de l'Union européenne.

Transferts internationaux des données personnelles :

- . On peut transférer des données hors de l'Union européenne
- . si le pays est reconnu par la Commission européenne comme offrant un niveau de protection des données suffisant.
- . Ou si des clauses contractuelles types approuvées par la CE sont signées entre les entreprises concernées.
- . Ou, si des règles internes d'entreprise (*Binding Corporate Rules*) sont adoptées à l'échelle du groupe.
- . Depuis l'invalidation de l'accord entre les Etats-Unis et l'Union européenne, dit *Safe Harbor* (Cour de justice de l'Union européenne, 6 octobre 2015), il faut se tourner soit vers les clauses types, soit vers les règles internes d'entreprise.
- . Des outils d'encadrement des transferts dans le nouveau règlement européen.

François Rosier, dir. Affaires juridiques, FFSA

Pack de conformité assurance

La Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL) a suscité ce pack en 2012 : deux ans de travaux et de discussions ont débouché sur cinq délibérations (deux normes simplifiées et trois autorisations uniques).

Ce pack constitue **un outil de pilotage de la conformité**.

Ce pack constitue un élément de sécurité pour les membres de la Fédération française des sociétés d'assurance.

La refonte de la norme simplifiée 16 qui concerne la gestion et la passation des contrats d'assurance, impacte les types de données concernées, la durée de conservation, et l'information des personnes (utilisation faite des données, droit d'accès...).

La norme simplifiée 56 concerne la gestion commerciale.

L'autorisation unique 31 définit les conditions d'accès au répertoire national d'identification des personnes physiques.

L'autorisation unique 32 traite les données relatives aux infractions, condamnations, mesures de sûreté...

L'autorisation unique 39 (lutte contre la fraude) :

Les points sensibles lors des discussions avec la CNIL portent sur la durée de conservation des données ; l'information aux personnes.

Que dit la FFSA ?

Le saviez-vous ?

“ **Constitue une donnée à caractère personnel** toute information relative à une personne physique identifiée ou qui peut être identifiée, directement ou indirectement, par référence à un numéro d'identification ou à un ou plusieurs éléments qui lui sont propres. Pour déterminer si une personne est identifiable, il convient de considérer l'ensemble des moyens en vue de permettre son identification dont dispose ou auxquels peut avoir accès le responsable du traitement ou toute autre personne “.

Art.2 loi informatique et libertés

Que dit le banquier ?

Dominique Calmes, juriste IT/IP/data, direction des affaires juridiques, BNPP

Pour les banques, il existe un environnement réglementaire constitué notamment :

- . **D'autorisations uniques** : AU 045 – consultation du répertoire national d'identification des personnes physique dans le cadre de la loi Eckert du 13 juin 2014 ou encore AU 003 – blanchiment de capitaux ; financement du terrorisme et sanctions financières.

- . **De normes simplifiées** : NS 13 – gestion des crédits ou des prêts consentis à des personnes physiques ou NS 12 – tenue des comptes de la clientèle et traitement des informations s'y rattachant par les établissements bancaires et assimilés.

- . De **contrôles effectués et de sanctions** (rares) infligées par la Commission nationale de l'informatique et des libertés (Cnil).

En octobre 2014, la Cnil lance le **pack de conformité pour les banques** (après l'assurance, le logement social, l'énergie), avec l'objectif d'établir un ensemble de règles et de bonnes pratiques déclinées au moyen des vecteurs juridiques existants (normes simplifiées, autorisations uniques, recommandations...), de rédiger des fiches pratiques, de réfléchir à des processus organisationnels (code de bonne conduite, labels...).

Les attentes des banques à l'égard du pack : favoriser le discussion avec le régulateur, simplifier les formalités, renforcer la sécurité juridique, donner un cadre aux traitements sensibles (lutte contre la fraude, big data...), anticiper les nouvelles obligations du règlement général sur la protection des données...

Florence Bonnet, associée, CIL Consulting

Les avantages liés à la désignation d'un correspondant informatique et libertés (CIL) externe sont multiples :

- . Accès facilité à la Commission nationale de l'informatique et des libertés.

- . Disposer d'une expertise dans un domaine en pleine évolution. Sachant que l'entreprise ne dispose pas toujours des ressources internes suffisantes.

- . Le CIL externe peut faire le lien entre les différentes parties prenantes à l'intérieur de l'entreprise (conduite de projets).

Des entreprises peuvent hésiter à explorer le potentiel de domaines comme le big data. Si elles ne le font pas, d'autres le feront.

Le **règlement général sur le traitement des données va dans le bon sens**, notamment avec les notions de **certification, de label et de code de conduite**.

Que dit le CIL externe ?

Marie-Noëlle Gibon, data protection officer, La Banque postale

Qu'est-ce qu'un correspondant informatique et libertés ?

. Il cible les bons interlocuteurs, notamment dans les champs de la conformité, du juridique, de l'informatique, du marketing...

. Il anime un comité « privacy »
. Il dialogue avec l'extérieur : Cnil, Fédération bancaire française...

. Il sensibilise les métiers : sensibilisation, formation, boîte à outils (fiches, affiches, intranet, quizz, journal interne...).

Il accompagne les métiers dans leurs projets.

Philippe Salaun, correspondant informatique et libertés, CNP Assurances

Le quotidien d'un correspondant informatique et libertés :

1/ Veiller à la conformité des traitements :

. lancement de produits
. traitement par les ressources humaines
. intégration de clauses standards dans les contrats de délégation de gestion...

2/ Répondre aux demandes des clients : rectifications, droit à l'oubli...

3/ Sensibiliser, diffuser la culture «informatique et libertés » :

. intranet
. présentation au comité d'entreprise
. mooc...

4/ Anticiper l'impact de la réglementation.

5/ Assister la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL) lors des contrôles sur place.

6/ Mobiliser les acteurs en cas de recommandation de la CNIL.

7/ Parler aux autres correspondants informatique et libertés.







SEMINAIRE SHADOW PAYMENT

Shadow payment : défi, rupture et nouveaux acteurs

MARDI 8 MARS 2016

Depuis la transposition (2009) de la « DSP1 », les nouvelles technologies n'ont cessé de révolutionner le secteur du paiement permettant et l'émergence de nouveaux acteurs et de nouveaux usages. Une vingtaine d'établissements de paiement ont, ainsi, émergé en France dont les règles prudentielles sont très différentes de celles des banques. Elles reposent sur une protection à 100% des actifs des clients par une garantie, une assurance ou un cantonnement. Cette licence favorise de nouveaux « business models » en permettant à ces nouveaux acteurs d'exercer des activités commerciales. La DSP2, votée le 8 octobre 2015 par le Parlement européen, (transposition avant fin 2017) vise à favoriser et à sécuriser la digitalisation du paiement pour soutenir le commerce dans l'Union. La nouveauté réside dans la dissociation entre le teneur de compte et l'émetteur de l'instrument de paiement d'une part, et entre le teneur de compte et le prestataire exécutant l'ordre de paiement, d'autre part. Cette mutation suscite de nouveaux métiers et donc de nouveaux enjeux réglementaires et sécuritaires.

Le législateur européen poursuit son objectif de supervision du « shadow payment » dans la continuité de la position de la Banque des Règlements Internationaux. Ce séminaire a pour objet d'analyser les défis et enjeux entrepreneuriaux dans la chaîne des paiements et la réponse des banques.

DSP2 et nouveaux métiers

BANKIN

Joan Burkovic

fondateur et CEO

Bankin est un agrégateur de comptes de paiement et d'épargne destiné à améliorer la gestion de son argent à partir d'un téléphone mobile.

Bankin est connecté à environ 350 institutions financières (pas uniquement des banques) : la standardisation de la multitude de données collectées se fait à partir d'algorithmes.

Plus d' 1,3 million de particuliers utilisateurs et 20 000 entreprises.

A moyen terme, l'entreprise pourrait devenir distributeur de produits financiers.

Les technologies Bankin' d'agrégation et de traitement de données peuvent être utilisées par différents acteurs (en marque grise) : banques, éditeurs de logiciels de comptabilité, etc.

La DSP 2 officialise le métier d'agrégateur et le crédibilise sur le marché.

MYBANK

Cyril Dougier

head of business development

La DSP 2 crée une nouvelle organisation de la chaîne de valeur des paiements.

. Les banques sont reliées entre elles par une série d'intermédiaires.

. Cette nouvelle organisation ne comporte pas que des aspects négatifs pour les banques.

MyBank est une émanation de EBA Clearing, une coopérative bancaire

créée en 1998.

MyBank donne la possibilité de procéder à des paiements en ligne (par virement) et à l'identification, à partir de sa propre banque en ligne (portail internet ou téléphone mobile).

Le paiement en ligne par carte bancaire comporte des limites qui ont trait à la sécurité, à l'antiblanchiment (le virement permet, lui, un traçage optimal), à l'impossibilité de traiter certains montants, aux plafonds de dépense, à certaines opérations transfrontières, etc.

. Le paiement en ligne par virement est la bonne alternative à chaque fois que le paiement par carte bancaire est problématique.

. Il y a une demande pour le paiement par virement dans le domaine du commerce en ligne d'entreprise à entreprise.

ARKEA BANKING SERVICES

Gwendal Le Coq

directeur commercial, Arkéa Banking Services

Crédit Mutuel Arkéa a fait en 2009 le choix stratégique d'accompagner d'autres banques.

. Crédit Mutuel Arkéa apprend beaucoup des fintechs que la banque accompagne.

. La banque agit à la fois comme un partenaire, comme un investisseur (Leetchi, Yomoni...) et comme prestataire de services en marque blanche (RCI Banque, PAS Banque, Allianz Banque, Brink's France...).

. Le monde bancaire vit une transformation qui est à l'égal de celle en cours dans l'hôtellerie ou les transports.

//

La DSP 2 officialise le métier d'agrégateur et le crédibilise sur le marché.

//

La DSP 2 permet cette évolution accélérée.

La DSP 2 instaure un marché plus ouvert (agrégation de comptes, initiation de paiement...) et plus sûr (sûreté des opérations, supervision...).

L'une des faiblesses de la DSP 1 résidait dans la disparité des transpositions à travers l'Europe, ce qui entraînait d'importantes distorsions de concurrence.

Paiement et innovation

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE

Pierre Carbone

Direction Générale des Entreprises

Des « Assises des paiements » ont été organisées en 2015, qui ont réuni quatre groupes de travail : Paiements à distance et alternatives au chèque, Paiements de proximité, Sécurité des moyens de paiement, Innovation et compétitivité. Ces assises ont débouché sur la publication, en octobre, d'une stratégie nationale des paiements.

Huit thèmes centraux ont été identifiés par le groupe « Innovation et compétitivité ».

Structurer la filière des moyens de paiement.

Lever les freins au développement:

- . minorer la place des paiements non électroniques
- . le secteur public doit montrer l'exemple
- . encourager la facturation électronique
- . améliorer la connectivité des petits commerçants afin qu'ils puissent accepter le paiement sans contact

Protéger et valoriser les données de paiement :

. cela implique notamment de voir avec la Commission nationale de l'informatique et des libertés ce qu'il est possible de faire et ce qui ne l'est pas

Influencer les processus de standardisation (tout en alignant si possible les positions européenne afin de peser face à la puissance des Etats-Unis).

Favoriser l'émergence des paiements de demain.

. paiements à partir du téléphone mobile

. les nouveaux dispositifs doivent atteindre une masse critique

Innové autour du paiement en temps réel et de la notification en temps réel :

. il convient de distinguer la garantie, la notification et le transfert des fonds

Faciliter les conditions d'émergence d'un système européen souverain pour le paiement.

Innové autour de la lutte contre la fraude.

Le chantier sera poursuivi par la Comité national des paiements, qui prend le relais du Comité national Sepa, en intégrant des acteurs non bancaires.

Risques et interaction avec les monnaies virtuelles ?

ACPR

Caroline Bontems

paiement et monnaie électronique

Les monnaies virtuelles ne sont définies ni en droit français ni en droit européen, mais leur popularité croissante a conduit les autorités à se pencher sur ce phénomène pour tenter d'en cerner les contours et d'identifier les risques liés à leur usage.

“

La disparité des transpositions de la DSP1 en Europe entraînait d'importantes distorsions de concurrence

”

L'ACPR a ainsi publié une position rappelant que les activités d'intermédiation dans l'achat et la vente de monnaies virtuelles impliquant un encaissement par l'intermédiaire du prix de vente en euros constituent une fourniture de services de paiement et ne peuvent être exercées que par des personnes habilitées à fournir de tels services (EC, EME et EP).

La DSP2 adoptée fin 2015 ne remet pas en cause cette approche et n'a pas plus vocation que la DSP à s'appliquer aux monnaies virtuelles. En effet, elles fonctionnent souvent sans émetteur central et se transmettent de pair à pair sans intervention d'un prestataire. Elles n'ont donc pas vocation à être réglementées par la DSP2 qui fixe le cadre réglementaire applicable aux services de paiement et aux prestataires qui les fournissent.

Toutefois, la forte volonté politique de limiter le financement du terrorisme conduit aujourd'hui les autorités européennes à modifier leur approche des monnaies virtuelles. A cette fin, une proposition de modification de la 4ème directive anti-blanchiment devrait prochainement être publiée par la Commission européenne afin d'inclure dans son champ d'application les plateformes permettant la négociation de monnaies virtuelles.

Initiatives européennes (UK, Allemagne) et expériences françaises

Martine Briat, *directrice des Affaires juridiques, GIE Cartes Bancaires*

Camille Constensoux, *chef de projet e-commerce et nouveaux usages de paiement, BNP Paribas*

Valérie Maucotel, *directrice Business Unit, SFR Pay*

Cyril Chiche, *cofondateur et président de Lydia*

L'usage du sans-contact se répand, mais l'innovation va plus vite que le consommateur ou que la Commission nationale de l'informatique et des libertés.

L'innovation a toujours un temps d'avance sur la loi et la règle.

Le paiement sans contact commence à mordre sur le paiement en espèces dans certains secteurs, la boulangerie et la librairie par exemple.

Pour les entreprises du secteur, la difficulté ne réside pas dans la technique (la maîtriser n'est qu'une question de temps), mais dans la réglementation, d'ailleurs beaucoup plus contraignante en France qu'ailleurs en Europe.

Dans le champ de l'innovation, il n'y a pas suffisamment de soutien de la part des autorités de contrôle.

La carte bancaire se trouve, et demeurera, au centre des paiements.

//

La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme conduit les autorités européennes à modifier leur approche des monnaies virtuelles

//





Intermédiaires en services financiers (CIF, IOBSP) : mutations et défis

MARDI 19 AVRIL 2016

Les effets cumulés de Mifid, Priips, Solvency 2... et l'essor des plateformes de Fintech ont un effet structurel sur les métiers de conseil et de distribution de services financiers. Il faut repenser business models et modes opératoires dans quatre directions : conditions d'exercice du métier (agrèments), chaîne métier entre producteur et client final et impact sur les circuits, rémunération, surveillance et contrôles. Or ces filières ont un ancrage profond de pratiques nationales. Les principes européens doivent donc se décliner avec harmonie et cohérence avec le terrain. Le conseil est au cœur du processus de vente d'un produit financier et ce d'autant plus que le consommateur est éloigné de la culture financière. Comment dans ce cas intégrer du conseil robotisé ? Comment lier le conseil à l'acte de vente ? Comment valoriser le conseil pour qu'il soit rémunéré ?

IOBSP, IAS, CIF : vers une convergence des réglementations

Éléments de définition

Le statut de l'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement (IOBSP) relève de l'article L 519-1 du code monétaire et financier : « ...toute personne qui exerce, à titre habituel, contre une rémunération ou toute autre forme d'avantage économique, l'intermédiation en opérations de banque et en services de paiement, sans se porter du croire... »
Celui de l'intermédiaire en as-

surance (IAS) relève de l'article L 511-1 du code des assurances : « ...présenter, proposer ou aider à conclure des contrats d'assurance ou de réassurance ou de réaliser d'autres travaux préparatoires à leur conclusion... »

Celui du conseiller en investissements financiers (CIF) relève de l'article L541-1 du code monétaire et financier : personne qui exerce à titre habituel le conseil en investissement (L321-1), le conseil portant sur la fourniture des services d'investissement (L321-1), le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers (L550-1). La convergence des réglemen-

• **Le service de conseil au sens de l'article L. 519-1-1**
• Les IOBSP peuvent fournir
• à leurs clients un service
• de conseil en matière
• d'opérations relatives à des
• contrats de crédit mentionnés à l'article L. 313-1 du
• code de la consommation,
• à l'exclusion des opérations
• de regroupement de crédits
• définies aux articles L. 314-10
• à L. 314-14 du même code.

tations est notamment visible en matière de formation, d'expérience professionnelle et de diplôme. Par exemple, l'obligation de formation professionnelle de 150 heures existe pour les IOBSP, les IAS et les CIF lorsque que les conditions de diplôme ou d'expérience professionnelle ne sont pas remplies. L'ordonnance 2016-351 du 25 mars 2016 transposant en droit national la directive 2017/17 sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel apporte des nouveautés s'agissant de l'IOBSP, mais de façon générale, renforce la convergence des statuts.

Les règles de bonne conduite de l'IOBSP

Information préalable du client : identité, catégorie d'intermédiaire à laquelle il appartient, immatriculation, obligation de travailler exclusivement avec certains établissements (s'il y est soumis), procédures de recours, adresse de l'ACPR...
Obligations spécifiques aux cour-

tiers : analyser un nombre suffisant de contrats offerts, motiver ses propositions aux clients, noms des établissements de crédit et de paiement avec lesquels il travaille, modalités de calcul de la rémunération perçue par l'établissement concerné...

Une nouveauté, la notion de conseil indépendant (L313-14 code de la consommation) : examen d'un nombre suffisamment important de contrats ; aucune autre rémunération que celle versée par le client.

Les règles de bonne conduite du CIF

Proposer une offre de services adaptée et proportionnée aux besoins et objectifs des clients.

S'enquérir auprès des clients de leurs connaissances, expérience, situation financière, etc. Le CIF doit s'abstenir de recommander des opérations si ces informations de sont pas fournies.

Des obligations spécifiques (position 2009-15 de l'AMF) en cas de distribution de titres obligataires à des clients non professionnels.

La convergence des règles de bonne conduite des CIF et IAS est forte.

La position AMF 2013-02 (Recueil des informations relatives à la connaissance du client) pour le CIF et la recommandation ACPR 2013 R-01 (Recueil des informations relatives à la connaissance du client dans le cadre du devoir de conseil en assurance vie) sont très proches.

Idem en ce qui concerne la position-recommandation AMF 2014-05 (Convention concernant la distribution d'instruments financiers) et la recommandation 2014-R-01 ACPR (Conventions concernant la distribution des contrats d'assurance vie).

Les règles de bonne conduite de l'IAS

Catégories



IOBSP	IAS
Le décret 2012-101 du 26 janvier 2012 a défini plusieurs catégories d'IOBSP	Sont autorisées à exercer l'activité d'intermédiation en assurance contre rémunération les 4 catégories suivantes (L511-2 code des assurances) :
Les courtiers en OBSP (COBSP)	Les courtiers d'assurance et de réassurance
Les mandataires exclusifs	Les agents généraux d'assurance
Les Mandataires non exclusifs (MNE)	Les mandataires d'assurance
Les mandataires d'intermédiaires (MIOB)	Les mandataires d'intermédiaires d'assurance

source : regulation partners

Information préalable au client : identité, immatriculation, procédures de recours, liens financiers éventuels avec des entreprises d'assurance, obligation contractuelle de travailler avec une ou plusieurs entreprises d'assurance (si cette obligation existe).

Analyser un nombre suffisant de contrats dans le cas où l'intermédiaire n'est pas soumis à une exclusivité.

Motiver les conseils fournis.

Marie-Agnès Nicolet, fondatrice et présidente, Regulation Partners

Les priorités de l'AMF

Directive marchés d'instruments financiers (entrée probable en application en janvier 2018).

La directive permet le maintien du statut national du CIF.

Le texte précise les exigences existantes.

Nouveauté : distinction entre conseil indépendant et non indépendant.

- informer le client si le conseil est fourni de manière indépendante
- évaluer une palette suffisante d'instruments financiers
- interdiction de conserver les rétrocessions de commissions dans le cadre du conseil indépendant
- en cas de conseil non indépendant, la perception de rétrocessions de commissions reste autorisée dans la mesure où elles améliorent le contenu du service

Autre nouveauté : notion de gouvernance des produits (du producteur au client final).

Règlement 1286/2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (**Priips** en anglais ; entrée en application en janvier 2017).

Ce texte vise à permettre aux investisseurs de **comparer facilement les produits**.

Il concerne tous les produits d'investissements « packagés » dont les performances dépendent des fluctuations des marchés financiers.

La présentation des produits est normée : le document d'informations-clés (KID) doit notamment mentionner les risques liés au produit, ses coûts (uniques, récurrents, variables), sa durée conseillée de détention, les scénarios de performance.

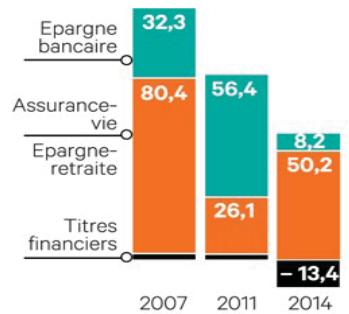
L'AMF veut mieux connaître les CIF

Les premières données d'activité collectées par l'AMF en 2015 permettent de dresser l'état des lieux suivant :

- le chiffre d'affaires total est de 2 milliards d'euros, dont 532 millions pour l'activité CIF
- ce secteur a une forte concentration : les 50 plus gros cabinets réalisent 42 % de l'activité totale
- le chiffre d'affaires moyen des cabinets est de 120 000 € (activité CIF)
- 85 % sont des Conseillers en Gestion de Patrimoine

Placements financiers des Français

En milliards d'euros



« LES ÉCHOS » / SOURCES : AMF, BDF

Définition du haut de bilan :

Le haut de bilan correspond aux comptes d'actifs et de passif qui constituent les ressources et les emplois durables d'une entreprise.

Dans le haut de bilan, les ressources durables sont principalement les fonds propres et l'endettement à moyen et long terme, alors que les emplois durables sont les immobilisations incorporelles, les immobilisations corporelles et les immobilisations financières.

Par extension, les opérations de haut de bilan qualifient également les opérations d'ingénierie financière permettant, par exemple, de réaliser des augmentations de capital, des émissions d'obligations ou des restructurations de dettes.

Vigilance à l'égard des produits atypiques

- Ce sont généralement des classes d'actifs non corrélées aux marchés financiers : vin, manuscrits, immobilier décoté...
- Le CIF devrait s'abstenir de conseiller ces produits s'il n'est pas en mesure de comprendre le mécanisme lié à l'investissement, ses risques et ses avantages.
- Des sanctions ont été prononcées par l'AMF à l'égard de CIF ayant distribué de tels produits.

Gulcicek Gulubay , direction de la gestion d'actifs, AMF

Les CIF haut de bilan

Ces CIF spéciaux proposent une large palette de missions de conseil : transmission d'entreprise, levée de fonds, introduction en Bourse, trésorerie... différentes de celles de la commercialisation de produits financiers.

L'Acifte (association des Analystes et conseillers en investissements, finance et transmission d'entreprise) compte 420 adhérents représentant 280 structures allant du petit cabinet à la filiale corporate finance d'un Big Four ou d'un établissement bancaire.

Quelle que soit leur spécialité, les CIF haut de bilan relèvent tous des articles 325-1 à 325-31 du règlement général de l'AMF, qui ont plutôt été rédigés pour les CIF conseillers en gestion de patrimoine.

Il est, par ailleurs, difficile de tracer une frontière nette entre conseil portant sur des instruments finan-

ciers et service connexe de services d'investissement : certains professionnels optent pour le statut de CIF, d'autres exercent librement, d'où des distorsions de concurrence.

Les acteurs non réglementés s'exposent aux risques liés à l'exercice illégal de la profession (par exemple : TGI de Paris, 1er juin 2010 et TGI Montbéliard, 24 mars 2011).

Il existe cependant **des zones à risques** pour le professionnel réglementé.

Dans le domaine de la transmission d'entreprise, le risque est de procéder à un placement non autorisé (sanction AMF 2015-09).

Dans des opérations transfrontières, le risque est de ne pas appliquer la réglementation appropriée (le statut de CIF étant un statut national).

En dépit des difficultés rencontrées les CIF haut de bilan sont très attachés à la réglementation, qui représente un gage de sérieux, d'honorabilité et de professionnalisme vis-à-vis de leurs clients.

Dans ce contexte et depuis deux ans, les échanges sont renforcés entre les associations professionnelles et l'AMF, qui - comme l'espèrent les associations professionnelles concernées - pourront aboutir à un aménagement des règles applicables aux CIF haut de bilan.

Véronique Herguido-Lafargue, secrétaire général, ACIFTE

Les conseils en investissement financier vus par leur chambre

CNCIF

Les adhérents de la Chambre nationale des conseillers en investissements financiers sont majoritairement des conseils en gestion

de patrimoine, qui pratiquent une activité d'intermédiation (à 90 %) ou de conseil.

Dans la pratique, la plupart des professionnels adoptent une approche généraliste assez éloignée des distinctions opérées par la réglementation.

Ces professionnels sont de plus en plus accaparés par les tâches liées à la conformité.

Bientôt près de 40 heures par an de formation seront obligatoires.

Les fintechs seront-elles du côté du CGP ou seront-elles des concurrents directs ? Le débat est ouvert à ce stade.

On se dirige vers une profession constituée de généralistes, qui feront office de hubs, et d'hyper-spécialistes (crédit, haut de bilan...). La population des CGP (environ 4000 aujourd'hui) est probablement amenée à diminuer.

La profession doit monter en gamme, en passant de l'intermédiation au conseil, ce qui représente un bouleversement important.

Stéphane Fantuz, président, Chambre nationale des conseillers en investissements financiers (CN-CIF)

Les conseils en gestion de patrimoine vus par leur chambre

CNCGP

La Chambre nationale des conseils en gestion de patrimoine compte 2100 adhérents, qui interviennent notamment dans l'investissement financier, le courtage en assurance (60 % du chiffre d'affaires total des adhérents), l'immobilier (10 % de l'activité) ou encore le crédit.

En moyenne, l'adhérent a 44 ans

et réalise 340 000 euros de chiffre d'affaires avec un collaborateur et demi.

La chambre recommande à ses adhérents de se conformer strictement aux procédures imposées au CIF, car lors de l'entrée en relation avec le client, on ne sait pas quelle prestation sera proposée.

La chambre compte douze permanents, un conseil d'administration de dix-sept élus, et est présente dans les régions.

Le statut de CIF a bien préparé les CGP à l'application des règles européennes (directive MIF 2, directive DA). Cependant, cela nécessitera des regroupements, associatifs ou capitalistiques.

La chambre est favorable à la réglementation de tous les produits : forêts, diamants, forex, manuscrits...

Benoist Lombard, président, Chambre nationale des conseils en gestion de patrimoine (CNCGP)

Les enjeux des plateformes de distribution

La plate-forme de distribution **Stellium Invest**, filiale d'Omnium Finance, est depuis 2012 agréée entreprise d'investissement par l'ACPR, et est prestataire de services d'investissement.

La plate-forme est à la disposition d'un réseau de CIF et d'agents liés et se positionne ainsi dans la chaîne de distribution en tant qu'intermédiaire, entre les producteurs et les distributeurs, allégeant ainsi les contraintes des CIF et étant chargée des relations avec les producteurs.

Elle s'assure de la fiabilité (solidité financière, conformité) des producteurs, de la compatibilité des produits avec le processus de distribution, de la gouvernance des produits (MIF 2), et pour ce qui est

La CNCGP en chiffres

- . 2100 adhérents
- . 80% des effectifs de la profession des CGP
- . 250 000 familles conseillées
- . Une équipe de 10 personnes
- . 35 élus administrateurs et/ou présidents de régions



La CNCIF en chiffres

- . 1300 membres
- . environ 4000 CGP en France
- . en 2014 les français ont constitué 74 milliards d'euros d'épargne nette



Stellium en chiffres

. La **première plateforme indépendante de distribution** de solutions patrimoniales vise ainsi à tripler le montant de collecte sur cette catégorie de placements, de 37 M€ à 100 M€ par an.

. Près de 70 000 investisseurs ont déjà fait confiance à notre entreprise depuis 1992.

. Le réseau compte 1750 consultants dont 400 CIF.

. L'entreprise compte plus de 30 salariés

. Depuis, elle fait partie du holding Omnium Finance avec les autres marques : Imodeus, Promédial et Le Parvis

des distributeurs, de leur habilitation, de leur honorabilité, de leur bonne compréhension des produits.

Ce positionnement lui permet de référencer une offre de solutions diversifiée sélectionnée en architecture ouverte qui devrait être de nature pour les CIF de fournir un conseil non indépendant.

Dans le cadre de l'intervention des CIF auprès des clients, Stellium Invest intervient en amont afin d'assurer la fiabilité et la qualité des informations fournies aux clients mais également suite au conseil délivré par le CIF dans le cadre de la fourniture du service RTO.

La complexification du travail des CIF et les obligations irréalistes qui pèsent sur eux au regard des différents statuts qui régissent leur activité (formation...) constitue une difficulté opérationnelle pour Stellium Invest, même si elle apporte un encadrement de leur activité.

Une question pendante à propos des rétrocessions de commissions : quand y a-t-il amélioration du service notamment au regard de la nature de certains produits (FCPI, SCPI)?

Christel Bogard, directrice juridique et conformité, Omnium Finance

YOMONI :

La 1re assurance-vie 100% en ligne et gérée en fonds indiciels

Yomoni, une société de gestion de portefeuille 100% en ligne avec une équipe dédiée de gérants expérimentés qui a été lancée il y a un an, avec l'objectif de diminuer les déperditions de performances (sous-performance de la gestion active, frais de gestion trop importants, pertes d'opportunité dues aux entrées et sorties dans les fonds...).

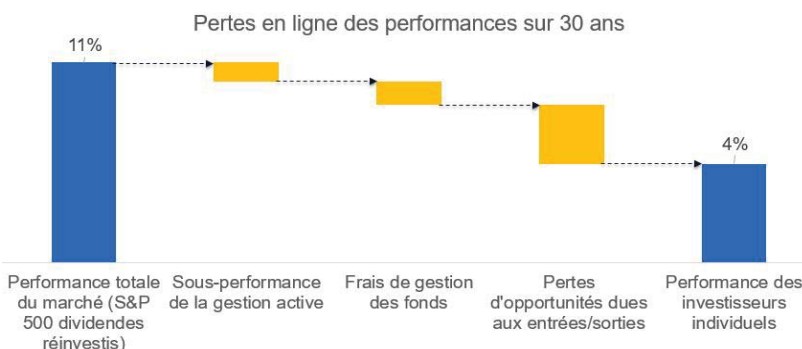
Le coût réel d'une assurance-vie en gestion pilotée en France serait de 3,6 %.

Yomoni, qui vise une clientèle aux portefeuilles modestes (seuil minimum d'investissement : 1000 €), propose une assurance-vie en ligne à base de fonds indiciels.

La plateforme mise beaucoup sur sa procédure d'entrée en relation avec le client (onboarding), qui ne prend que quinze minutes, ce qui constitue un avantage décisif par rapport au KYC des CIF.

Mourtaza Asad-Syed, fondateur, Yomoni

Réduire les pertes en ligne grâce à des innovations à chaque étape du cycle d'investissement



Sources & Méthodes : Estimations Yomoni, Dalbar(2014), Investment Company Institute (ICI)

Source : Yomoni

Marie Quantier Mathieu Hamel, fon- dateur

Marie Quantier est un CIF (courtage en assurance, réception-transmission des ordres) qui propose une assurance vie et un compte-titres. La plate-forme propose des recommandations d'investissement personnalisées (à partir d'algorithmes issus de l'intelligence artificielle et de la finance comportementale), que l'on peut suivre ou non, ou modifier, une quantification précise du risque de pertes (crash tests), ainsi que l'accès à des données financières. Les commissions sont perçues sur les gains, non sur les montants investis.



Sylvestre Tandeau de Marsac, avocat associé, FTMS

La rémunération des intermédiaires : les nouveaux enjeux réglementaires. Les commissions sur encours versées par les producteurs d'instruments financiers représentent environ 80 % de la rémunération des CGPI. Les textes communautaires récents, eux, affirment le rôle de conseil des intermédiaires et introduisent la notion d'indépendance du service de conseil en investissement. MIF 2 pose l'interdiction de principe de recevoir des inducements. Mais la directive MIF 2 prévoit des exceptions à cette interdiction en cas de reversement intégral de la somme au client ou lors de la perception d'avantages

non monétaires mineurs. Cela étant, elle consacre l'interdiction de percevoir des commissions quand le conseil est pratiqué sur une base indépendante. Il y a donc interdiction de percevoir des commissions quand le conseil est pratique sur une base indépendante. Cette interdiction ne s'applique pas à l'agent lié, à conditions de respecter les règles sur les inducements (transparence de la rémunération, amélioration de la qualité du service fourni au client, absence de conflit d'intérêt). Une même personne peut-elle fournir à la fois des services sur une base indépendante et sur une base non indépendante ?

- impossibilité absolue pour une personne physique : risque de confusion
- possibilité, sous conditions, pour une personne morale

Les intermédiaires en assurance peuvent-ils percevoir des rétrocessions de commissions ?

- pas d'interdiction de principe mais obligation de respecter les règles sur les inducements. Compte tenu de ses nouvelles règles communautaires, la profession va devoir évoluer sensiblement.



A.J. MARTY



LES RENDEZ-VOUS DE LA REGULATION FINANCIERE

8^e édition

MARDI 14 JUIN 2016

Ce séminaire semestriel a pour objectif de développer en une matinée une vision d'ensemble sur l'agenda et l'actualité de la régulation financière, au travers d'une sélection de sujets ayant un impact significatif sur les conditions d'exercice des activités financières en Europe.

Marianne Thiery, DG Trésor

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 économ-

ique, 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

14

JUIN

8

INTERVENANTS

1

MATINEE



1



2



3



4

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 trilogie 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.

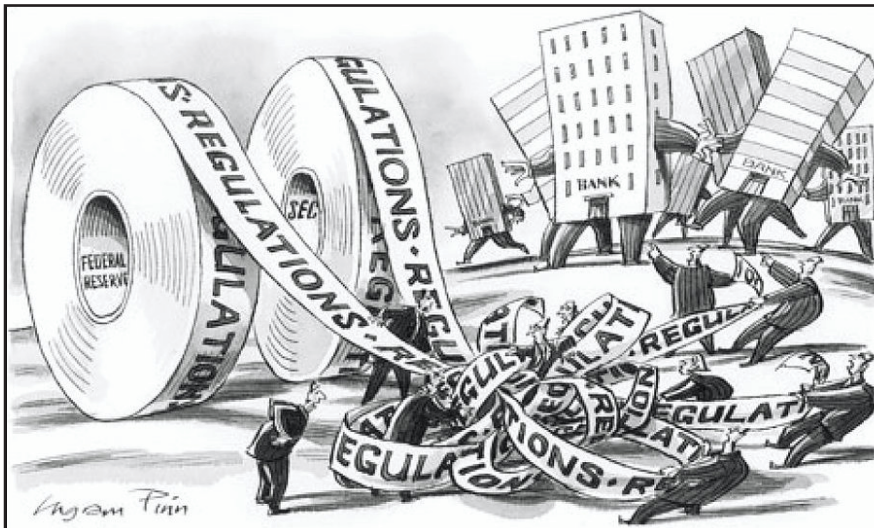
Hors UMC

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 réglemen-



tation financière.

Rationalisation des réglementations existantes (appel à témoignages)

Marie-Agnès Nicolet, Regulation Partners

Emir : dernières évolutions pour l'application du règlement

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

Emir s'applique à toutes les entités membres de l'Espace économique européen (EEE) et à leurs succursales hors EEE.

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.

Evolutions majeures

Les dérivés de taux sont les premiers contrats concernés : le 1er 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.

Les intervenants

- 1 Mariane Thiery
- 2 Marie-Agnès Nicolet
- 3 Hubert de Vauplane
- 4 Angela Hiridjee

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 plateforme 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.

Divulgarion illicite d'une IP :

Divulgarion 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 susceptibles 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.

Le saviez-vous ?

Un délit d'initié est un délit de marché que commet délibérément un investisseur en valeurs mobilières en utilisant des informations sensibles, qui lui sont extérieures, qui sont de nature confidentielles et dont ne disposent pas les autres investisseurs.

La communication ou l'utilisation d'informations privilégiées susceptibles d'avoir un impact sur la tenue du cours de bourse peut permettre des gains illicites lors de transactions boursières.

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.

Vanessa Casano, AMF

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

//

Le calendrier de mise en œuvre de Priips est irréaliste.

//

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 réduction in yield, affichés à trois périodes distinctes.

Virginie Gaborit, AFG

Priips : une mise en œuvre irréaliste

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 coûteux (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,

KRAMER LEVIN

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 ex-

cedant 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



//

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

//

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

Angela Hiridjee, FBF

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 totale de ses ressources

Deuxième phase : coassurance

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

ropéen.

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 soumis à une revue de la qualité des actifs.

Marie-Agnès Nicolet, Regulation Partners

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,

ACPR

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.

Opposition entre autorité administrative et autorité judiciaire : les liquidations judiciaires sont presque toujours longues, coûteuses et sous-optimales quant à 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.





SEMINAIRE BLOCKCHAIN EN ACTIONS

Blockchain

en action : usage et limites

VENDREDI 1er JUILLET 2016

Le *spaghetti network* - autrefois chaos et aujourd'hui modèle de sécurité et de coûts, défie la finance dans sa vocation première d'intermédiaire. Si la révolution Blockchain est en marche, son aboutissement dépend d'hypothèses juridico-techniques qui restent à lever. 2016 étant bien ancré dans la pratique, il est impératif de mieux comprendre et de lever la confusion sur la blockchain. La finance l'expérimente par tâtonnements sur des cas d'usage d'où sont testées de nouveaux business models 100% informatisés et *transactions driven* qui séparent des back offices. Ces use cases aident à comprendre cette technologie de base de données sécurisée et à appréhender la dématérialisation totale des back offices centraux. Ces premières expériences mettent également au jour la nature des limites tant quantitatives et fonctionnelles que juridiques et réglementaires (propriété des données, comptabilité classique en partie double comme socle du droit de propriété des titres, surveillance des marchés...). Des cas d'usage, comme le lien entre le nouveau modèle des bons de caisse et des « mini-bons » ou les échanges de titres non coté, sont de véritables leçons opérationnelles pour s'approprier avec pragmatisme les développements potentiels de cette nouvelle réalité.

Thibault de Lajudie, Ailancy

Le principe qui est au centre de la blockchain est la remise en cause du rôle traditionnel des tiers de confiance (l'Etat, qui délègue ce rôle aux notaires, les banques centrales...). La confiance n'est plus incarnée, elle est « dans la technique ».

Il ne s'agit désormais plus d'une passion pour geeks : de nombreux acteurs de la finance s'en saisissent, car ils y voient des sources d'économies et le moyen de réduire le risque de contrepartie, consommateur de fonds propres.

Les promesses

- Le protocole Open Source est gratuit et est utilisé dans une archi-

480 Mds \$

investis en 2015

20 Mds \$

d'économies d'ici 2020



//

Les premiers essais en entreprise ne sont pas suffisamment matures pour lancer des projets à grande échelle.

//

teature publique.

- Le message porte le bénéficiaire final.

- La réécriture en arrière étant impossible sur une blockchain, la transaction est sécurisée et effectuée une seule fois.

- On diminue les risques de contrepartie et les coûts d'infrastructure de réseaux informatiques.

- On fait disparaître la double dépense.

- On supprime les intermédiaires, et donc la menace de l'effet domino. Dans un système traditionnel de compensation par exemple, il n'y a pas de certitude technique quant aux faits que les actifs sont parfaitement ségrégués (on peut tirer sur la masse).

- On stocke les informations les plus fines, de façon décentralisée.

Les limites

Elles peuvent être d'ordre réglementaire : KYC, antiblanchiment, identification des contreparties... car l'information est cryptée. Il n'y a pas de contrôle possible.

- Ou liées à des coûts élevés : dans le dispositif du Bitcoin, les mineurs (valideurs du message) sont rémunérés.

- Ou liées aux volumes traités, avec en particulier des latences dans l'exécution.

- Limites intrinsèques : à cause des mécanismes mêmes de contrôle et de validation décentralisés, les transactions mettent du temps à aboutir (seulement 7 par seconde), et sont bien loin des standards bancaires habituels (56 000 par

seconde pour Visa).

Par ailleurs, les acteurs qui pourraient investir ne seront pas forcément les bénéficiaires du développement de la blockchain.

De la théorie à la réalité

Ce qui existe déjà : la cryptomonnaie (Bitcoin).

La **Proof of Work** (preuve de travail) et la **Proof of Stake** (preuve d'enjeu ou de possession) sont les deux manières de valider les blocs les plus connues. On est en train de passer du premier processus au second. Ces deux méthodes impliquent deux mécanismes de consensus très différents.

Le processus pour résoudre un défi informatique imposé par une **Proof of Work** est appelé mining : on parle de mineurs. Le processus pour résoudre un défi informatique imposé par une **Proof of Stake** est appelé minting : on parle de forgers. Quant aux **Proof of Concept** (étape de validation concrète dans la mise en place d'un projet radicalement nouveau. Il faut, avant un déploiement plus large, faire "la preuve du concept". Les premiers essais en entreprise ne sont pas suffisamment matures pour lancer des projets à grande échelle.

Ce qui peut exister à court terme : l'échange de données. Ce qui peut exister à moyen terme : la cession des minibons (titre simple, assez aisé à modéliser).

Les grands domaines d'intervention

Les commodities (livré/payé), paiements, KYC, acteurs qui proposeront, par exemple, une vue globale de leurs actifs (les informations sont extraites de multiples blockchains), acteurs qui faciliteront l'interface entre l'utilisateur et la blockchain...

Pierre Davoust, Trésor

Le Trésor s'intéresse à la blockchain à plusieurs titres :

- Elle est susceptible de répondre à des besoins exprimés par des entreprises et des investisseurs. Il y a de nombreux gisements d'efficacité à explorer (notamment dans le non coté).
- Il faudra un jour ou l'autre modifier le cadre réglementaire : « Nous voulons être de ceux qui fixent les normes. »
- La Place de Paris est en retrait dans les infrastructures de marché.

La blockchain est déjà présente dans la législation française

Avec l'ordonnance du 29 avril 2016 sur les bons de caisse (leurs modalités de cession sont simplifiées et ils ne sont plus anonymes) : la blockchain peut être un moyen de structurer la circulation des minibons. Un décret fixera les détails.

A l'occasion de la discussion de la loi Sapin II, deux amendements visant à donner à la blockchain valeur d'acte authentique et visant à autoriser la circulation des titres non cotés ont été déposés (et refusés).

Mais il y a trop peu de projets en France à ce stade pour légiférer.

Dans le domaine du non coté, Paris peut devenir la place de référence. Le marché primaire est un terrain de jeu idéal pour y appliquer la Blockchain car l'organisation interne de ce marché est encore artisanale et les volumes de transactions sont assez petits.

En conclusion, le Trésor est déter-

miné à faire émerger un cadre juridique favorable aux fintechs, tout en évitant les frottements avec la législation existante.

Pierre Portaux, Blockchain Solutions

La blockchain peut être utilisée de façon très pertinente dans certains usages, notamment les banques mutualistes pour traiter leur comptabilité en réseau interne, le trade finance (où il y a encore beaucoup d'intervention humaine et d'erreurs), les prêts syndiqués ou le KYC. Il y a en revanche des domaines où cela est tout à fait déconseillé.

Les avantages de la blockchain :

- Base de données décentralisé, programmable et avec cryptographie intégrée
- Les comportements peuvent être intégrés à la chaîne (risques, règles de compliance, process)
- Traçabilité
- Auditabilité

Inconvénients de la blockchain :

La blockchain est inadaptée pour les activités temps réel par exemple, le trading haute fréquence (rapidité/latence).

Le réseau par essence décentralisé peut se révéler moins efficace.

La blockchain permet de multiplier les règles sur mesure (par exemple, ne jamais traiter avec telle contrepartie).

Blockchain solutions



Le blockchain n'est pas la panacée : par exemple, pourquoi remplacer la plateforme unique partagée (24 banques centrales en Europe) Target 2 Securities, qui est récent (2007) et efficace .



On distingue trois types de dispositifs :

- Le réseau public, comme Bitcoin (le double des volumes de Western Union).

- Le réseau fédéré : il faut être membre pour participer (équivalent d'une Bourse).

Des initiatives intéressantes par le Nasdaq (compartiment pré-IPO) et par l'Australian Stock Exchange pour le règlement-livraison.

- Le réseau privé (interne à une organisation).

Philippe Ruault, BP2S

BNP Paribas Securities Services s'intéresse depuis 2011 à la blockchain et en mai 2016 le prestataire de titres a constitué une équipe de trente personnes tournée vers l'innovation, dont la blockchain.

En matière de blockchain, la direction a donné les directions suivantes :

- Entrer dans de nouveaux métiers non pratiqués, en particulier le non coté.

- Passer du T+2 au T0

- Participer

- Supprimer des intermédiaires.

- Réduire les coûts, par exemple dans le domaine du KYC.

- Augmenter la transparence

BNP SS agit selon plusieurs axes :

- En investissant dans des start-up (Digital Asset Holdings).

- En participant à des consortiums : R3, Euronext...

En collaborant avec la Caisse des dépôts et consignations, en pointe dans ce domaine.

Le blockchain n'est pas la panacée : par exemple, pourquoi remplacer la plateforme unique partagée (24 banques centrales en Europe) Target 2 Securities, qui est récent (2007) et efficace ?

Pierre Storrer, Kramer Levin

Tout d'abord on peut analyser juridiquement ses éléments, mais pas la blockchain elle-même. Les questions que soulèvent la blockchain.

Faut-il vraiment remettre en cause le tiers de confiance, qui se trouve au cœur de notre civilisation ?

Il y a encore peu, la blockchain était un objet de fantasmes : on disait tout et son contraire à son propos. Cette technique a désormais un commencement de réalité juridique (ordonnance sur les bons de caisse) et une reconnaissance officielle (définition proposée par la Banque de France, discussion paper de l'Autorité européenne des marchés financiers (Esma), étude de l'Autorité des marchés financiers sur le registre distribué).

Le développement des smart contracts

Parmi les nombreuses utilisations possibles de la blockchain, les développements les plus prometteurs résident dans les *smart contracts* (contrats intelligents). De quoi s'agit-il ? Ce sont des protocoles informatiques qui exécutent les termes d'un contrat (par exemple, un prêt d'argent, une émission obligataire ou d'action, mais aussi un vote, un mariage ou tout autre type de contrat !) dont les car-

actéristiques sont standardisées. L'objectif est de satisfaire les conditions contractuelles, comme les termes du paiement, de la livraison, mais aussi de la confidentialité, et même de l'exécution des obligations réciproques.

Le caractère numérique et automatisé du contrat permet donc en théorie à deux partenaires de nouer une relation commerciale sans qu'ils aient besoin de se faire confiance au préalable, sans autorité ou intervention centrale.

C'est en effet le système lui-même, et non ses agents, qui garantissent l'honnêteté de la transaction. Tel est le sens du projet Ethereum qui permet la création des « smart contracts » à grande échelle en mettant en place une méthode de vérification entièrement dématérialisée qui peut être effectuée directement par les pairs sans l'interférence d'outils juridiques.

L'AMF se penche actuellement sur la définition du registre distribué.

L'enjeu du développement de la blockchain consiste à savoir comment lier les contrats « crypto » et les contrats « fiat », terme qui regroupe tout ce qui a trait à l'environnement juridique traditionnel. C'est le problème de la *cyberlaw* et plus généralement de la relation entre cryptographie et opposabilité juridique.

Un thème majeur pour l'avenir : la protection des données et le droit à l'oubli.

Antoine Bargas, AMF

L'Autorité des marchés financiers (AMF) est engagée dans les travaux des régulateurs sur la Blockchain qui se déclinent au niveau interna-

tional, européen et français.

L'Organisation internationale des commissions de valeurs (Iosco en anglais) et le Financial Stability Board souhaitent se saisir du sujet. Mais il n'est pas encore question de dégager des principes à ce stade.

Au plan européen, l'Autorité européenne des marchés financiers a publié un *discussion paper (Distributed ledger technology applied to securities markets)* : cette consultation est ouverte jusqu'au 2 septembre 2016.

Parmi les thèmes soumis à discussion :

- Quid de la protection des investisseurs ?
- La blockchain est-elle susceptible de contourner les règles européennes (Emir, MIF 2...) émisses après la crise de 2008 ?

Pour une autorité de marché, la question centrale est la suivante : la blockchain nécessite-t-elle de nouvelles règles – ce qui nécessite d'ériger des principes - ou l'adaptation des règles existantes ?

L'AMF a la volonté d'avancer de façon concertée, notamment avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), de manière à accompagner l'industrie.

L'AMF est en contact constant avec les acteurs.

Richard Caetano, Stratumn

Parmi les questions auxquelles doivent répondre des acteurs comme Stratumn (startup française qui vient de lever 600 000 euros auprès de Otium Venture et de business angels) :



“

Faut-il vraiment remettre en cause le tiers de confiance, qui se trouve au cœur de notre civilisation ?

”



//

Dans la blockchain, le protocole tient lieu de confiance.

//



on est en présence d'asymétries d'informations : comment opérer les réconciliations ? comment faire face à l'inflation des données, notamment dans le domaine du KYC ?

Dans la blockchain, le protocole tient lieu de confiance.

Richard Caetano commente : « *Ce que nous voulons donc, c'est enlever toutes les barrières à l'entrée de la blockchain, c'est à dire premièrement la "scalability", la capacité à croître de manière exponentielle limitée par la taille des blocs, deuxièmement les ressources et le maintien de l'infrastructure, et enfin l'appréhension du sujet, qui évolue à une vitesse inimaginable.* »

Les mots clés sont **proof of process** (dématérialisation de la preuve), rendue possible par la cryptologie, et la série de faits est source du réseau de confiance.

Les dix à quinze prochaines années seront critiques : il faudra se préparer, par exemple, à la disparition de nombreux intermédiaires. Mais à ce stade, il n'est plus possible de repousser l'échéance.

Pour Richard Caetano les points clés de la blockchain sont :

- La question de la confiance

- La synchronisation qui est complexe

- Le droit à la Privacy des utilisateurs (notamment dans le KYC)

Les limites entrevues sont :

- L'immuabilité du système versus la réalité changeante de la vie

- L'absence de hiérarchie (peer to peer)

- La dichotomie du système : d'un côté le *proover* (qui détient l'information= le secret) et de l'autre côté le *verifyer* (qui est convaincu que l'autre a le secret). ■

A propos de Stratumn : Créée en 2015 à Paris par l'ingénieur californien Richard Caetano, la plateforme de Stratumn opère en beta privé depuis le mois de février 2016 et a démarré des partenariats avec plusieurs grandes entreprises françaises dans la banque, la santé, la supply chain, ainsi qu'avec des cabinets de conseil et d'audit internationaux.



ATELIER VALORISATION DES OBLIGATIONS

Les obligations et le **risque de valorisation** : quelles solutions ?

JEUDI 21 JANVIER 2016

La crise de 2008 a souligné le fait que les obligations sont un actif spécifique particulièrement sensible aux questions de liquidité de pricing. L'obligation demeure un produit complexe dans un contexte qui s'est lui-même complexifié d'où l'épineuse question de leur valorisation. Comment s'organise ce marché de taux ? La réglementation, avec Priips, Mi-fid2 en particulier, devient plus exigeante. Comment s'appuyer sur des bases de données plus pertinentes comme outil d'aide à la décision et à la valorisation ? Les plateformes BondMatch et Cassiopae vont dans la bonne direction et demandent un « réglage » très progressif pour répondre aux besoins de fonctionnement des marchés mais elles ne sont pas suffisantes pour régler la question du « bon » pricing. La question de masse critique se pose et donc la nécessité d'un certain niveau de consensus collectif...ceci conditionne un positionnement plus compétitif des marchés français sur ce segment de marché.

Comment le marché s'organise : une vision sell side vs trading vs émetteur

Yann Couellan, AXA IM

“La liquidité est-elle un frein aux transactions ?”

AXA IM gère des obligations du Tier1. La liquidité du marché fluctue selon les segments d'obligations traités: les obligations d'Etat,

qu'elles soient de court ou long terme avec de gros tickets de plusieurs centaines de millions d'euros sont très liquides. Concernant l'Eurocrédit, les obligations dites Investment Grade, à faible risque, ont vu, elles, leur durée d'exécution passer de quelques minutes avant 2007 à plusieurs jours depuis 2008 (mais quand même exécutions j pour 80% des ordres) dans un marché très chahuté mais actif (60% à la vente et 40% à l'achat, en janvier). Pour une table de trading de gérants le passage d'un ordre se



//

La capacité et les moyens informatiques (Bloomberg, crossing, BondMatch) mis à disposition et dédiés au trading sont essentiels : AXA y traite 62% des ordres en nombre et 30% en volume.

//

travaille en prenant compte des desiderata explicite du gérant et de l'évaluation des capacités du marché à absorber l'ordre dans un temps raisonnable.

La qualité de l'exécution vs spread (trouver un prix de référence fiable) se mesure et fait partie du cout de l'exécution. Cette qualité repose alors sur une bonne connaissance du marché et un réseau de confiance avec le sell side qui lui aussi est confronté à de nouvelles contraintes prudentielles qui limitent ses capacités d'absorption d'ordres importants.

L'analyse des conditions d'exécution et la connexion avec les différentes plateformes de plus en plus automatisées implique une capacité informatique forte....

La capacité et les moyens informatiques (Bloomberg, crossing, BondMatch) mis à disposition et dédiés au trading sont essentiels : AXA y traite 62% des ordres en nombre et 30% en volume.

Un ordre d'un million d'euro est traité à la voix. La relation humaine, le fait de se connaître est sensible et très important pour bâtir la confiance. Mais en découle aussi le risque de réputation.

Il est également essentiel de savoir négocier les « gros blocs » d'obligations sans impacter le marché. Le retour est plus efficace si on traite en one to one, il ne faut pas maltraiter le marché, qui le rendra en retour.

Le prix « écran » n'est pas le prix réel. Le prédictif est difficile mais nécessaire.

Vincent Ribuot, OFI Investment Solutions

OFI est un établissement de taille plus modeste (65 milliards d'actifs sous gestion).

L'accès à la liquidité dépend de 3 facteurs :

- la nature (hétérogène) des mar-

chés obligataires, il y en a plusieurs : « govies » (obligations d'Etat), benchmarks liquides, high yields... et du couple segment/ taille du bloc.

- La nature du buy-side et le degré / nature de rentabilité procurée au sell-side dont principalement le levier sur le marché primaire.

- La capacité (de plus en plus limitée) du market making.

Pour cela d'une part la table de négociation d'OFI augmente sa masse critique en regroupant l'ensemble de ses gestions, et d'autre part augmente sa qualité d'analyse pre-trade ce qui implique, comme pour AXA, des équipes informatiques pointues.

Dans ce contexte, il faut répondre à une nouvelle priorité du régulateur en ce qui concerne le risque systémique, ici, le risque et conséquences des retraits massifs. La fragmentation du marché obligataire le différencie significativement de celui des actions et le rend plus sensible au risque de liquidité... Une réflexion collective reste nécessaire pour trouver les conditions de minimiser ce risque compte tenu que :

- La valorisation d'une obligation est une illusion permanente. Les plateformes fragmentent mais ne règlent pas le problème. Il faudrait avoir de l'information post-trade comme aux US.

- On ne pourra pas être égaux devant la liquidité face aux banques anglaises et françaises systémiques car elles n'ont pas le même objectif. Le marché obligataire est un marché de gré à gré, qui continue à se négocier à la voix pour de gros volumes. L'informatique n'a rien amélioré en qualité de l'information. Les passeurs d'information restent les gérants, qui se doivent de bien connaître leurs clients et le sell-side.

La best execution renforcée de MIFID dépend de qui vient l'information. Le big data sert aussi à noter le sell-side pour constituer des statistiques. La transparence



(pre trade) n'est pas juste un concept politique : elle est nécessaire mais avec des exceptions explicites en fonction du degré de liquidité. Dans l'intérêt de l'investisseur final il faut savoir détecter le bon moment pour informer le marché. La capacité de trouver ce bon équilibre conditionne l'efficacité du marché et aussi celle des plateformes électroniques (bond-match). La transparence post-trade est un acquis...en théorie. La question reste la qualité et le coût des données, d'où l'intérêt d'un projet comme Bond value.

Impact des nouvelles réglementations : comment valoriser les titres ?

Frédéric Bompaire, Amundi

Les procédures développées par les sociétés de gestion sous MIF1 pour assurer la meilleure sélection conduisent à la « meilleure exécution ». MIF a, conformément à son objectif, réduit les coûts de transaction et séparé les coûts de l'analyse financière des coûts de transaction. Mais on a enregistré une augmentation de la fragmentation et l'absence d'une « consolidated tape » a créé une perte de visibilité du marché. Globalement le bilan est mitigé. Un acteur comme Amundi, la principale société de gestion européenne, ne peut que s'inquiéter de la moindre activité des market makers à la suite des nouvelles exigences réglementaires des banques et constate effectivement qu'aujourd'hui la négociation d'un ordre sur des obligations corporate de 10 millions qui se traitait avant la crise en une transaction sera éclaté en plusieurs avec des ordres moyens plus proches de 2 millions.

MIF2 n'a pas vocation à réformer la réglementation bancaire mais veut améliorer la transparence des marchés. En ce qui concerne le pre-trade il reste de sérieuses questions de définition des titres liquides par exemple, car MIF2 prolonge la confusion entre marchés actions et obligataires et n'intègre pas la différence fondamentale entre les modes de fonctionnement de ces marchés. Pour ce qui est de l'information post-trade, sans reprendre les questions de délai de publication des transactions ou l'ampleur du reporting, la justification de la **Best Execution** risque de devenir un réel défi avec l'obligation de se référer à toutes les données publiées par toutes les plates-formes d'échange. Les enjeux de cette réglementation sont réels mais nous sommes confrontés, comme société de gestion, à une série de questions : n'y a-t-il pas un biais manifeste sur le prix ? En effet on constate que tout le débat réglementaire a glissé de la notion de meilleure exécution à celle de meilleur prix à l'instant "t"; La transparence mais jusqu'où ? À ce sujet on doit vérifier l'étendue et la pertinence de l'information publiée à destination, pour nous, des souscripteurs de fonds. Ce qui conduit à s'interroger sur comment remettre l'intérêt final du client au centre de la réglementation. Quid du trading haute fréquence ? Car il semble que le régulateur refuse de prendre les mesures simples (pas de cotation ou délai de latence avant le retrait d'un ordre) qui permettraient une lutte efficace contre les abus.

Sur la publication des frais il y a plus inquiétant que MIF : le règlement PRIIPS. Il fait référence, et c'est une question de valorisation, à la notion de prix à l'arrivée de l'ordre, et le gérant doit pouvoir mesurer l'écart entre le prix effectif obtenu et le prix à l'arrivée afin d'intégrer l'impact de marché. Le concept est



//

En effet on constate que tout le débat réglementaire a glissé de la notion de meilleure exécution à celle de meilleur prix à l'instant « t »

//

//

La qualité de la valorisation dépend étroitement de la qualité des acteurs intervenants tout au long du processus opérationnel.

//

cohérent sur un marché liquide où un ordre est exécuté immédiatement via un livre d'ordres actif, mais n'a pas de sens pour des obligations sur lesquelles il faut chercher une contrepartie de marché avant de traiter avec un décalage de temps par rapport à l'arrivée de l'ordre. On retrouve l'un des défauts de la Commission européenne : la référence à un modèle unique de marché, celui des actions liquides. Pour rester critique, le second biais de la Commission porte sur sa conception de la best execution où elle se focalise sur le prix. Or c'est une erreur, il faut prendre en compte la qualité de la relation humaine, avec la confiance qui en découle sur la durée (paramètre qui n'est pas pris en compte dans MIF2 où chaque transaction est prise individuellement). Et la conséquence à l'extrême peut être Abus de marché.

David Smykowski, BNP Paribas Securities Services

C'est un prestataire de services qui applique par délégation la politique de valorisation définie par son client : il respecte les contraintes réglementaires, minimise le risque opérationnel et fournit toute la transparence nécessaire en cas d'audit. Il compare systématiquement les différents prix avec les différentes sources. Néanmoins il n'y a pas de « bon prix ».

Il faut distinguer 2 types de sources : les prix évalués (Bloomberg, Thomson Reuters, Interactive Data) et les prix contribués (historiques de Barclays, JP Morgan, Merrill Lynch). Il priorise et challenge les sources de prix, identifie le type de prix (Bid, Ask, Mid), et recherche le prix avant de le valider et le diffuser.

La qualité de la valorisation dépend étroitement de la qualité des acteurs intervenants tout au long du processus opérationnel (broker,

agrégateur.). Il faut enfin veiller à définir une stratégie de valorisation cohérente avec la stratégie d'exécution (impact P&L).

L'attention est portée sur le fait qu'il faut se méfier des Benchmarks : car l'accès à la donnée est à un instant t, si on n'est plus abonné, alors l'historique disparaît.

Enfin, les enjeux portent également sur le coût de la qualité de la Data (Bloomberg a le quasi-monopole du marché), c'est un des problèmes majeurs des Asset Managers.

Bond Value : une solution développée par Valnext pour les gérants de taux

“Bond Value” se *plug* sur les sources de données du client. Et ajoute une couche d'analyse de la qualité des données et propose un process contrôlé de valorisation avec pilotage des hypothèses d'objectifs et de marché. Par sa méthodologie générique il pourrait matérialiser la « bonne pratique » de Place.

La méthode Bond Value a 2 approches :

- **Pour les titres liquides** : Bond value :

Principe du fixing

Mise à jour des contributions

Filtrage des contributions, pour faire ressortir un consensus

- **Pour les titres peu liquides** : estimation par méthode proxys

Bond Value fournit une *fair value* basée sur des données intermédiaires gérables intégralement via Excel et permet de choisir une méthode de valorisation ligne par ligne

En résumé, Bond value permet de réaliser des fixings à heure fixe, d'attribuer un rating pour chaque valorisation, de proposer une piste d'audit complète de fair value, de contrôler la best execution, de fabriquer des indices sectoriels de taux ou de spread et enfin cet outil peut être utilisé en pre-trade pour définir le prix d'une transaction. ■

ATELIER RISK APPETITE

L'appétit au risque : vers une stratégie et un déploiement efficaces

JEUDI 24 MARS 2016

Les établissements financiers déploient le dispositif de l'appétit au risque aux lignes métier, sous l'œil des régulateurs. Les cadres SREP et CCAR imposent de détecter les risques matériels et de mettre en place des limites associées dans un niveau de détail très fin. Le couple profil de risque/rendement doit être accompagné par des précisions sur des limites et sur les seuils de tolérance, déployés dans l'ensemble des lignes métiers, activités, filiales. La sensibilité des résultats aux cycles conjoncturels, aux événements de crédit, de marché et l'impact conjoncturel sont précisés quantitativement et qualitativement.

La formalisation de l'appétit au risque révèle une appréhension légitime du top management quant à la marge de manœuvre que les politiques et procédures laissent au business - surtout en période d'appétit au risque structurellement très faible : se posent alors les questions du réajustement lors du possible retour à la normale. L'arbitrage entre objectifs business et niveau d'appétit au risque nécessite des décisions de mise en cohérence générale : afin de les éclairer, il est nécessaire de s'appuyer sur une formalisation idoine de l'appétit au risque, et d'un processus d'actualisation régulier.

Anatole de la Brosse, SIA PARTNERS

Dans les banques, le risque n'intervenait qu'ex-post. Aujourd'hui, c'est un des éléments centraux de la détermination de la stratégie.

Les banques se situent aujourd'hui dans une logique de supervision : à un niveau de risque donné correspond un niveau de capital obligatoire.

Définition

Appétit au risque (risk appetite) :

niveau de risque que l'institution est prête à accepter dans le but d'accroître sa rentabilité par rapport à un scénario central en relation avec ses objectifs stratégiques.

L'exposition aux risques et ses impacts potentiels

L'appétit au risque constitue un élément stratégique de l'entreprise.



Anatole de la Brosse



Dans la pratique existe un danger de prolifération des limites, ce qui peut entraver leur bonne utilisation par les managers.



Comme tel, il est défini par la direction générale, avant d'être décliné dans les activités. Le « cadre général » est soumis au conseil d'administration.

Les phases du cadre général : identifier les objectifs stratégiques ; formuler l'appétit au risque ; ajuster la formulation de l'appétit au risque au profil de risque ; validation de l'appétit au risque et calibrage des paramètres opérationnels ; validation du format de reporting des risques et des processus.

Une organisation sans ou avec cadre général

Sans cadre général

Les risques sont considérés individuellement et ne sont pas alignés avec les objectifs de performance du groupe. La gestion des risques ne dépend que des personnes expérimentées (gestion à dire d'expert).

Avec cadre général

La gestion des risques est coordonnée.

Les indicateurs de risque sont utilisés par le top management.

Le reporting des risques est examiné par le comité des risques.

Les indicateurs d'appétit au risque, communiqués au plus haut niveau, contribuent à une meilleure gestion des risques et des décisions stratégiques.

L'ensemble du dispositif doit être construit autour d'une déclaration de l'exposition aux risques.

La déclaration est simple et claire.

Elle décrit les risques à prendre et ceux à éviter.

Elle n'est pas simplement une quantification abstraite.

Elle est soutenue par une forte culture du risque, partagée par les administrateurs.

La définition du cadre général doit être accompagnée de sa déclinaison

opérationnelle : le Risk Appetite Framework (RAF).

Risk Appetite Framework :

Définition du cadre organisationnel et des systèmes d'information : politiques, processus, contrôles, systèmes, ressources.

Modalités d'application des principes du cadre général dans ce contexte : synthèses, tableaux de bord, plans d'action, procédures.

Le RAF doit être flexible, de façon à réagir aux changements des conditions de marché.

Interactions entre la stratégie et le RAF

Le RAF dicte la cascade des limites par lignes de métier, en fonction du risque spécifique souhaité.

Dans la pratique existe un danger de prolifération des limites, ce qui peut entraver leur bonne utilisation par les managers.

Cartographie des types de risques

• Risque de crédit :

. politiques de crédit en cohérence avec le cadre général

. les limites locales s'insèrent dans le dispositif d'ensemble et définissent les engagements bruts par contreparties

• Risque de taux :

. fixation d'une limite de sensibilité à la marge nette de taux d'intérêt

. gestion de l'impasse de taux

. sensibilité de la valeur actuelle nette du bilan aux variations de taux

• Risque de solvabilité

• Risque de liquidité :

. impasse de liquidité

. refinancement diversifié

. ratios réglementaires

• Risque de marché :

. limites de VaR, sensibilités

. stress tests

• Risques opérationnels

L'appétit au risque au sein du processus de gestion des risques

Une liste d'indicateurs est regroupée dans un tableau de bord, qui doit être compréhensible par les administrateurs (le superviseur s'assure désormais de la compétence et de la disponibilité des administrateurs).

Un trop-plein d'indicateurs nuit à l'efficacité de l'ensemble.

Il semble qu'une quinzaine d'indicateurs constitue une bonne mesure. Quand les limites attachées à ces indicateurs sont atteintes, le conseil d'administration est saisi, décide d'actions correctives adressées aux opérationnels. Le RAF optimal est celui où le chaînage entre le conseil et les opérationnels est constant.

Les challenges posés par le dispositif opérationnel.

Agrégation :

- Jusqu'à quel niveau l'agrégation des risques en une donnée chiffrée est-elle représentative ?

Allocation entre les lignes de métier :

- Gestion de l'infrastructure des systèmes d'information.

Sens critique :

- Les données ne peuvent remplacer le sens critique et l'expérience.

Communication :

- S'assurer que les employés comprennent que les limites sont liées au RAF

- Faire comprendre que l'appétit au risque est dicté par la direction, pas par les superviseurs

Max Bézard, directeur du contrôle de gestion stratégique, BPCE

Les banques offrent aujourd'hui un paradoxe spectaculaire : elles sont à la fois le poumon de l'économie et en queue de peloton en ce qui

concerne les performances boursières.

Ne pas perdre de vue que les règles qui s'appliquent aux banques sont d'inspiration anglo-saxonne.

Les deux principales matières premières des banques : l'information et le savoir-faire en matière de gestion des risques.

Les règles qui s'appliquent aux banques revêtent plusieurs formes :

- La charge en capital (de plus en plus élevée).

- Les ratios de liquidité.

- Le fonctionnement de l'établissement (pilier II des accords du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire). C'est là la grande nouveauté, avec la manière dont est gérée la prise de risque.

Avec le développement du shadow banking (multiplication des contraintes qui pèsent sur les banques, montée en puissance de la désintermédiation), le risque est en train de migrer.

Le contrôle exercé par la Banque centrale européenne prend la forme de 4 revues contradictoires :

- **Evaluation du capital économique** (Internal Capital Adequacy Assessment) pour la mesure de la liquidité (existait depuis longtemps en France avec l'Autorité de contrôle prudentiel)

- (nouveau) **Evaluation de la culture du risque** (du front-office à la direction générale)

- (nouveau) **Homogénéité à l'intérieur d'un même établissement** et entre établissements

- **Evaluation des modèles d'affaires** (Business Model Assessment) : Rentabilité activité par activité et Contrôle très intrusif

La toile de fond de ces revues contradictoires est le Risk Appetite Framework

Les banques doivent de plus réaliser des stress tests et faire certifier la qualité de leurs données (BCBS 239). ■



Il semble qu'une quinzaine d'indicateurs constitue une bonne mesure





ATELIER LOI ECKERT

Contrats en déshérence : la loi Eckert bouscule banque et assurance

JEUDI 7 AVRIL 2016

La Loi Eckert, en vigueur depuis le 1er janvier 2016, introduit de nouvelles dispositions sur les comptes bancaires inactifs et les contrats d'assurance-vie en déshérence. Elle oblige les établissements bancaires à devoir identifier les comptes inactifs, à transférer à la CDC les avoirs de ces comptes, et à prévenir titulaires ou ayants droit ; les coffres forts inactifs doivent être recensés, et titulaires ou ayants droit informés. Par ailleurs, la loi Eckert oblige les assureurs à rechercher activement les bénéficiaires des contrats des assurés décédés, et régler rapidement les sommes dues ; elle prévoit également le transfert à la CDC des sommes non réglées. Sous le contrôle de l'ACPR ces obligations nécessitent pour les banques et les assureurs la mise en place d'outils de détection des comptes inactifs ou de contrats en déshérence, et de recherche des bénéficiaires. Cela nécessite un travail de tri et de fiabilisation des données. Après un rappel de la réglementation applicable par le Cabinet Mazars, la Caisse des Dépôts décrira son rôle pivot dans ce domaine, puis La Banque Postale et Axa évoqueront les impacts opérationnels chacun dans leur filière. Enfin l'outil Mister Doe de détection et de gestion de ces contrats, issu du programme d'incubation et d'open innovation du cabinet Mazars sera présenté.

Claire Gueydan-Brun, Anton Lis-sorgues, Mazars

Ne pas se conformer à la loi Eckert peut avoir des conséquences importantes sur l'image du groupe.

Un rapport de la Cour des comptes a chiffré les montants en jeu : 1,2 milliard d'euros s'agissant des comptes bancaires, 2,7 milliards d'euros s'agissant des contrats d'assurance-vie.

La loi Eckert a renforcé les capacités

d'intervention de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

Des sanctions aux montants unitaires élevés ont été infligées depuis 2014 aux compagnies d'assurance fautives. L'ensemble représente plus de 100 millions d'euros.

La mise en conformité avec la loi Eckert constitue un moyen efficace d'améliorer ses processus et la qualité de ses données.



Claire Gueydan-Brun



Dans la pratique, les établissements bancaires doivent adopter une approche multicanale.



Enjeux

La loi Eckert et ses textes d'application précisent ce qu'il y a lieu de faire dans les domaines suivants :

1) Identification des personnes décédées et des comptes inactifs

Dans le champ bancaire :

- L'inactivité revêt plusieurs formes, en fonction de la nature des comptes : un an sans opération pour un compte ordinaire, cinq ans pour les comptes titres, comptes sur livret, produits d'épargne, etc.

Dans la pratique, les établissements doivent adopter une approche multicanale.

- Difficulté opérationnelle quand un client est passé par plusieurs sociétés au sein d'un même groupe (caisses régionales d'un établissement mutualiste par exemple).

Dans le champ de l'assurance :

- Les règles diffèrent, notamment en ce qui concerne la consultation du Répertoire national d'identification des personnes physiques (RNIPP) géré par l'Insee.

- L'obligation de consultation annuelle du RNIPP par les compagnies, héritée de la loi du 17 décembre 2007, est étendue.

- L'information annuelle est étendue à l'ensemble des assurés.

Dans la pratique, les compagnies d'assurance sont incitées à obtenir de leurs intermédiaires des informations plus riches et fiables.

2) Recherche des bénéficiaires et des titulaires de compte

Les frais occasionnés par la recherche sont à la charge des banques et des compagnies d'assurance.

3) Gestion des comptes inactifs et des contrats non réclamés avant le transfert à la CDC

Les frais prélevés sur un compte inactif sont encadrés et plafonnés.

Pour les contrats d'assurance-vie, à compter de la date de connaissance du décès, la revalorisation du contrat est encadrée.

4) Transfert à la CDC

Les avoirs des comptes inactifs sont transférés dix ans après la dernière opération ou trois ans après la date du décès.

Les avoirs des contrats sont transférés dix ans après la connaissance du décès ou de l'échéance du contrat.

Christian Moutton, directeur du projet Ciclade 2016, Caisse des dépôts et consignations

Rôle de la Caisse des Dépôts (CDC) et projet Ciclade (Conservation indépendante des comptes livrets et avoirs d'assurance en déshérence)

La CDC remplit en la matière une mission d'intérêt général : centralisation, conservation et restitution des avoirs.

En janvier 2017 sera ouvert un site grand public permettant de rechercher les avoirs détenus par la CDC après le transfert des sommes non réclamées par les établissements (banques, organismes d'assurance et d'épargne salariale). La recherche s'effectuera à partir du nom du titulaire du compte ou celui du souscripteur du contrat d'assurance-vie.

Si la réponse est « *oui, peut-être* », l'internaute créera un espace personnel sécurisé auquel il accédera avec un login et un mot de passe, pour ensuite poursuivre sa demande et transmettre les justificatifs nécessaires à son instruction. Le premier jalon opérationnel du projet Ciclade, le projet interne de la Caisse des Dépôts lancé en septembre 2014, sera la réception des fonds par la CDC le à partir du 1er

juillet 2016.

Pour préparer la réception de ces fonds, des travaux ont été réalisés en collaboration avec la Place, les établissements et leurs fédérations professionnelles.

Les transferts des fichiers par les établissements se fera par l'intermédiaire de CDC-Net, la banque en ligne sécurisée de la CDC.

La CDC a pour l'instant identifié près de 400 établissements susceptibles de lui transférer des fonds à compter du 1er juillet 2016.

Une centaine de ces établissements a déjà signé les documents contractuels avec la CDC

Fabrice Attali, direction de la banque de détail, La Banque Postale

Un projet d'un peu plus de deux ans. La Banque Postale n'a que dix ans d'existence, mais elle est l'héritière de la Poste et de ses livrets A.

La base de clientèle représente 24 millions de particuliers.

Les travaux ont été lancés au premier semestre 2014

En septembre 2014, première photographie des comptes inactifs au sens de la loi Eckert, qui a permis de vérifier l'ordre de grandeur du chantier à mener.

Enjeux

1) Identification

Très gros chantier du point de vue des systèmes (retrouver la trace de toutes les actions de la clientèle, quel que soient les canaux commerciaux).

Points positifs :

- La mise en place d'alertes permet d'effectuer des relances commerciales
- La calibration des systèmes permet de surveiller des mouvements suspects à partir de comptes très peu actifs

2) Communication

Après consultation de ses juristes, la Banque Postale a fait le choix de

communiquer avec ses clients par lettres non recommandées.

Un espace sur la loi Eckert, très consulté, sur le site.

Point positif :

- Mettre en avant le rôle de pédagogie de la banque à l'égard de ses clients

Dispositif opérationnel

La banque a choisi de limiter son périmètre à la tenue de compte : ce qui relève de l'assurance-vie est traité par les partenaires (compagnies d'assurance) de La Banque Postale.

Dans sa communication avec la clientèle, la banque a opté pour un message dans les relevés au premier semestre de 2016, une lettre six mois avant la clôture du compte, et a instauré un point d'entrée unique pour le client (un numéro national dédié).

Pour ce qui est du système d'information, pas de solution mutualisée pour les consultations du RNIPP, solution maison pour le traitement des données (revue trimestrielle de tous les comptes notamment).

Un projet à terminer

Des tests en cours avec la CDC pour le transfert des fonds.

Préparation de la première communication institutionnelle dans le rapport annuel.

Jean-Yves Calvo, directeur du programme O'Connor, Axa France

Le programme mis en place chez Axa France est nommé O'Connor pour : **Objectif CO**ntrats **NO**n **Ré**glés.

Il s'inscrit dans la nouvelle donne réglementaire, mais représente une occasion de mieux connaître et protéger nos clients. C'est dans cet esprit qu'il mobilise de nombreuses compétences dans l'entreprise.

Le programme a été lancé fin 2014, dans la continuité de moyens déjà engagés.

Les contrats non réglés, ce sont des



Le projet *O'Connor* d'Axa France représente une occasion de mieux connaître et protéger nos clients.





Dans la pratique, les établissements doivent adopter une approche multicanale.



moments de vie des clients (mariage, déménagements, divorce, décès...) qui échappent aux compagnies d'assurance. La collecte de données auprès des clients était moins rigoureuse par le passé, d'où un déficit d'informations rendant complexe l'identification des contrats non réglés et la recherche des assurés et des ayants droit. Investir dans la « data » est donc un levier majeur de résolution.

Nature des moyens engagés par Axa France

- Une structure dédiée et multi-compétentes
- Exploiter au mieux la donnée, avec constitution d'une base de données toutes branches, dont certaines ont été acquises auprès de prestataires spécialisés. Cela permet, entre autres, d'industrialiser la consultation du RNIPP
- Des plateformes de recherches internes et externes (trouver des chercheurs efficaces les profils sont très variés)
- Appel des partenaires dans les domaines de l'enrichissement des données, des enquêtes civiles, de la généalogie.
- Mobilisation des commerciaux

Exploitation massive des archives « papier »
Insertions dans les médias (test non concluant)

Vladimir Nguekam, président, Mister Doe

Parmi les besoins des banques et compagnies d'assurance identifiés :

- Automatisation des flux de retours du RNIPP
- Automatisation des transferts à la CDC (projet CICLADE)
- Suivi et traitement des dossiers (recherche des bénéficiaires & réactivation des comptes)
- Traçabilité des actions menées & recherches effectuées

Mister Doe permet de réaliser de nombreux reportings qui permettent d'attester, aux yeux de l'ACPR, que tous les moyens ont été diligentés.

Mister Doe peut présenter une offre enrichie par des partenariats, notamment dans les domaines de la consultation du RNIPP, de l'enquête, de la généalogie...



ATELIER INTEGRATION FINANCIERE



CMU : les préalables indispensables

“Repenser l’intégration financière”

JEUDI 28 AVRIL 2016

L’intégration financière en Union européenne, et tout autant dans la zone euro est en panne. Les institutions financières ont tendance à diminuer leurs positions extérieures au sein et hors de l’UE, et à se replier sur leur marché national, en raison principalement de leur fragilité et de leur tendance à acheter de la dette souveraine nationale. Or un tel repli rend les économies européennes plus vulnérables face à des chocs asymétriques, ce qui, dans le cadre de la zone euro, fragilise l’union monétaire.

Fabrice Demarigny, ECMI

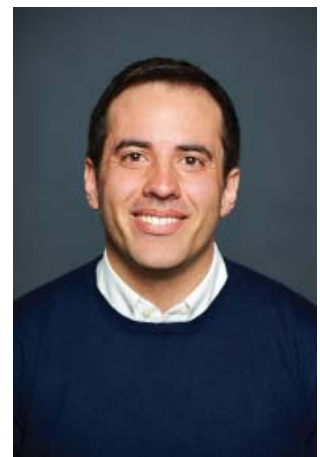
L’European Capital Markets Institute (ECMI), un think-tank écouté à Bruxelles, a publié en février 2016 un rapport intitulé *Europe’s Untapped Capital Market*, résultat de discussions d’un an entre experts, chercheurs et superviseurs, et dont l’auteur est **Diego Valiante**.

A la différence de l’Union bancaire ou de la zone euro, l’Union des marchés de capitaux (Capital Markets Union ou CMU) se construit à vingt-huit Etats.

La CMU, projet qui se construit en marchant, n’a pas d’ambitions claires : il s’agit à ce stade d’un catalogue de mesures et de quelques propositions législatives (titrisation, directive prospectus...). Certains sujets ne sont pas abordés : la supervision par exemple.

Le rapport *Europe’s Untapped Capital Market* débouche sur des propositions, et notamment :

- Eliminer les barrières à l’investissement (assouplissement de Solvabilité 2, favoriser l’investissement transfrontière des particuliers...).
- Rendre la structure de la supervision compréhensible par les investisseurs.
- Augmenter la liquidité des marchés (le marché obligataire en particulier, handicapé par le retrait de nombreux teneurs de marché).
- Lutter contre la fragmentation des marchés (ne pas instaurer une taxe sur les transactions financière...).
- Disposer d’une industrie financière



Diego Valiante

Diego Valiante, Ph.D. is Head of Financial Markets and Institutions at the Brussels-based EU think-tank, the Centre for European Policy Studies (CEPS). He is also member of the Group of Economic Advisers (GEA) of the European Securities and Markets Authority (ESMA).



Le saviez-vous ?

L'intégration financière se traduit par une augmentation des flux de capitaux entre régions ou Etats (partage du risque) et par une convergence des prix des actifs financiers et des services.

forte, capable de mettre en relation offre et demande de capitaux.

Diego Valiante, CEPS

Etat de l'intégration financière en Europe

L'intégration financière se traduit par **une augmentation des flux de capitaux entre régions ou Etats (partage du risque) et par une convergence des prix des actifs financiers et des services.**

Cette convergence a sensiblement diminué de 2008 à 2010 : le système financier européen n'amortit pas les chocs ; la stabilité financière de l'Europe est en jeu.

Les actions représentent environ 70 % des portefeuilles d'investissement aux Etats-Unis, 60 % en Chine et à Hong-Kong, mais seulement 30 % dans la zone euro.

Le financement des entreprises non financières par les fonds propres est beaucoup plus important aux Etats-Unis qu'en Europe. La dette est surtout de marchés aux Etats-Unis (3348 milliards d'euros pour 2270 milliards de prêts bancaires, moyenne 2010-2014) ; en Europe, les montants sont de respectivement 1562 milliards d'euros pour 5834 milliards.

Les marchés d'actions sont fragmentés en Europe. Ils sont moins liquides qu'aux Etats-Unis (mesure faite par le turnover).

Les actifs bancaires représentent 115 % du PIB aux Etats-Unis, 187 % au Japon et 280% dans la zone euro. L'épargne des particuliers est à 13 % liquide aux Etats-Unis et à 31 % en Europe.

L'industrie de la gestion d'actifs est fragmentée et chère en Europe.

L'Union des marchés de capitaux

Si des progrès doivent être accom-

plis en matière d'exécution, les deux points noirs sont la révélation des prix et le cadre juridique (*enforcement*).

Exécution

Des avancées rapides peuvent être obtenues (uniformisation du document d'informations clé (KID) du règlement Priips, amélioration de la distribution....).

Détermination des prix

La possibilité de comparer les données est très faible : les données sont soit opaques, soit entachées de conflits d'intérêt, soit insuffisamment pertinentes.

Les recommandations du rapport concernent notamment les modèles internes des banques (avec notamment l'interprétation de la norme comptable IFRS 9), l'information financière des entreprises ou les normes comptables appliquées aux sociétés non cotées.

Cadre juridique

La réforme du cadre juridique est la priorité absolue.

Au centre de cette réforme figure l'Autorité européenne des marchés financiers, dont l'organisation devrait être revue et les missions élargies (par exemple la supervision de l'application des normes comptables).

Pierre Davoust, DG Trésor

Un des intérêts du rapport de l'ECMI consiste à indiquer des horizons de long terme, bien au-delà du projet d'Union des marchés de capitaux, dont on voit qu'il est sur un plateau en ce moment.

A propos de la détermination des prix

L'harmonisation de l'information est un objectif de long terme.

A brève échéance, on peut s'en remettre aux intermédiaires financiers,

les plus aptes à remédier aux asymétries d'informations.

Le domaine des normes comptables est extrêmement sensible.

- Des réflexions en cours sur la « gouvernance » des normes

Dans le domaine de l'analyse crédit, on voit émerger de nouvelles méthodes, par exemple celles développées par les plateformes de crowdfunding.

- Il convient d'encourager ces initiatives

A propos de l'exécution :

On peut réaliser des progrès rapides en matière d'infrastructures de marché (à l'exemple de Target 2 securities).

La possibilité d'acheter et vendre des parts d'OPCVM partout en Europe appelle des réponses techniques et industrielles plutôt que réglementaires.

Il serait souhaitable qu'un dispositif – pourquoi pas public – agrège les données des différentes places de marché.

A propos du cadre juridique

Ni la Commission européenne ni les Etats membres ne souhaitent modifier la structure de la supervision.

On peut néanmoins renforcer les pouvoirs de l'Autorité européenne des marchés financiers, au cas par cas, à l'occasion des revues des textes existants.

Les sanctions administratives sont à peu près harmonisées en Europe, mais les sanctions pénales, elles, sont propres à chaque Etat.

- La jurisprudence récente a par ailleurs réaffirmé le principe du no bis in idem (pas plusieurs poursuites pour un même fait)

Il sera très difficile d'harmoniser les droits nationaux de la faillite.

- L'important est que ces droits soient connus (durée de la procédure de recouvrement, montant recouverts...) des non-nationaux

Ce constat vaut aussi pour les droits des titres.

Guillaume Eliet, AMF

Pour l'AMF, le cœur de l'initiative CMU est de répondre de façon pragmatique au défi du financement des entreprises. Renforcer l'intégration des marchés en Europe n'est qu'un moyen, mais il n'est pas le seul.

L'intégration est déjà très avancée au plan réglementaire. Toutefois, il reste des particularismes locaux, et notamment le fait que les investisseurs sont très différents entre les différents pays d'Europe, ce qui justifie le maintien d'une supervision locale efficace.

L'AMF partage les vues du rapport de l'ECMI sur la nécessité de renforcer l'harmonisation et la centralisation des informations sur les entreprises. C'est aussi un sujet s'agissant des données permettant la supervision des transactions.

Attention toutefois, l'information peut être standardisée mais de mauvaise qualité. La supervision de la qualité de l'information est le plus important.

L'AMF insiste sur les points suivants : Le passeport relatif aux produits d'épargne, dans son fonctionnement actuel, n'est pas bloqué par des barrières nationales. Pour l'AMF, le passeport UCITS est une très grande réussite et les chiffres le prouvent. En revanche, l'enjeu de la commercialisation transfrontière des produits est lié à l'architecture de la distribution sur les différents territoires. Plus elle sera organisée en architecture ouverte, plus les produits étrangers seront effectivement commercialisés sur de multiples territoires.

La centralisation de la supervision de la commercialisation dans l'Etat d'origine du produit est une fausse bonne idée. Pour l'AMF, il est indispensable que les actions de commercialisation soient supervisées par le régulateur sur le territoire desquelles elles se déroulent, en raison des différences de culture et des





modes locaux de commercialisation. C’est d’ailleurs un élément de confiance pour que les investisseurs acceptent d’investir dans des produits étrangers. Sur les propositions de réforme de l’organisation et du fonctionnement de l’Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), l’AMF veut souligner l’excellent travail de l’AEMF sur la mise en place des mesures de niveau 2 des différents textes et estime que dans son organisation actuelle, l’ESMA parvient à prendre les décisions qui s’imposent et à trouver des compromis qui fonctionnent. La construction d’une culture européenne de supervision et le rôle central joué par l’AEMF dans ce cadre, sont les défis à venir.

Rabah Ghezali, Euronext Paris

Synthèse des réponses d’Euronext aux consultations de la Commission européenne.
 Les aspects culturels sont passés sous silence.
 Il faut en finir avec la préférence pour la dette.
 Les textes européens manquent de cohérence.
 - Faut-il donner la préférence aux règlements ?
 Prospectus : il faut trouver un meilleur équilibre entre informations nécessaires et efficacité des documents.
 Aménager la directive Solvabilité 2, qui pénalise trop l’investissement en actions.

Methodology

- ‘Financial contracting’ approach
 - Contracting and renegotiation
- Three key areas:
 - **Price discovery**
 - Information about underlying assets and financial instruments
 - **Execution**
 - Entry and exit requirements
 - **Enforcement**
 - Public and private enforcement
- Artificial & structural barriers
- Cost predictability for discounting purposes

Cost predictability in cross-border market-based financial contracting

Functions	Output	Cost predictability
Price discovery	Data	Comparability
Execution	Entry/exit requirements	Fairness
Enforcement	Rules & procedures	Certainty

La lutte contre la corruption

dans les entreprises du secteur financier

MARDI 10 MAI 2016

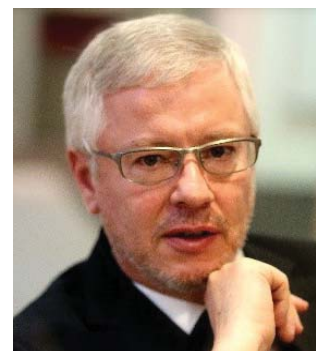
La réglementation sur la lutte contre la corruption s'applique aux établissements financiers comme aux autres entreprises. Il n'y a à ce jour aucun exemple d'établissement financier français condamné pour des pratiques illicites dans ce domaine. Le « Projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique » du 30 mars renforce les règles existantes pour venir compléter le dispositif français critiqué. Les nouvelles règles prévoient la création d'une Agence nationale de prévention et de détection de la corruption et l'obligation pour les entreprises de plus de 500 salariés et plus de 100 M€ de CA de mettre en place des procédures de prévention des faits de corruption ou de trafic d'influence, sous peine de sanctions. Philippe Montigny, de ETHIC Intelligence, détaillera ces règles destinés aux grands acteurs financiers, qui l'intégreront dans leurs cartographies des risques et au contrôle interne.

La certification d'un dispositif anticorruption permet à l'entreprise de communiquer sur la solidité de son chiffre d'affaires puisque cela veut dire qu'il est basé uniquement sur la compétitivité de l'entreprise et non sur des actes de corruption dans les pratiques commerciales. De nombreuses entreprises certifiées et opérant dans des pays difficiles en matière de gouvernance indique que la communication sur la certification des dispositifs anticorruption fait baisser les sollicitations indues.

Deux approches bien différentes de la corruption

1/ L'approche **romano-germanique** considère que la corruption est essentiellement une distorsion de la décision politique et administrative. Cela explique pourquoi jusqu'à transposition de la Convention OCDE dans les années 2000, ces pays – dont la France - ne pouvaient incriminer les actes de corruption d'agents publics commis à l'étranger car la distorsion de la décision politique et administrative avait lieu hors du territoire.

2/ Dans l'approche **anglo-saxonne** on considère que la corruption est une distorsion du marché et le dommage est caractérisé quel que soit le territoire ou l'acte est commis. C'est la raison pour laquelle dès 1977,



©Ethic Intelligence

PHILIPPE MONTIGNY

ETHIC Intelligence certifie les dispositifs anti-corruption mis en place par les entreprises. Philippe Montigny intervient depuis 20 ans sur les questions de corruption internationale. Il a écrit *L'entreprise face à la corruption internationale*, éditions Ellipses.

//

L'approche anglo-saxonne rétablit l'équilibre du marché en sanctionnant l'entreprise qui a bénéficié de profits indus.

//

les Etats-Unis se sont dotés d'une loi pour incriminer les actes de corruption d'agents publics commis à l'étranger : le FCPA. Cette approche explique aussi l'importance des sanctions financières qui sont prononcées car c'est également une façon de rétablir l'équilibre du marché sanctionnant l'entreprise qui a bénéficié de profits indus.

La convention de l'OCDE (41 Etats signataires)

L'article 1 engage les états à criminaliser le fait d'offrir, de promettre ou d'octroyer, de façon intentionnelle, un avantage indu, pécuniaire ou autre, à un agent public étranger, en vue de conserver ou d'obtenir un marché.

La convention se traduit par six principes révolutionnaires.

- 1/ Incrimination d'un acte de corruption commis à l'extérieur des frontières.
- 2/ Élargissement de la notion de pot-de-vin : avantage indu pécuniaire ou non.
- 3/ Élargissement de la notion de faute : action ou abstention d'action.
- 4/ Élargissement de la notion de responsabilité : entreprises, filiales, distributeurs, agents, intermédiaires...
- 5/ Élargissement de la notion d'agent public : individu, parti politique, ... y compris la famille de ces derniers.
- 6/ Examen par les pairs de la mise en œuvre de la convention.

Les sanctions (période 2010-2013)

Quelques 550 individus et 225 entreprises ont eu, ou ont, affaire à la justice dans des affaires de corruption d'agents publics étrangers.

Les sanctions les plus exemplaires : 15 ans d'emprisonnement ; 1,8 Mds\$ d'amende à un consortium d'entreprises opérant au Nigeria

Cas de la France

L'article 435-3 du code pénal prévoit une peine de dix ans d'emprisonnement et une amende de 1 million d'euros ou du double du produit de l'infraction pour un acte de corruption d'agents publics étrangers. Il est à noter que c'est la même caractérisation et la sanction que pour la corruption d'un agent public en France (article 433 du code pénal).

Le projet de loi sur la transparence de la vie économique (Sapin 2) se propose de créer une agence nationale de prévention et de détection de la corruption aux pouvoirs étendus et d'instaurer une obligation de prévention.

Le projet de loi sur le devoir de vigilance va imposer aux entreprises l'obligation de s'assurer que les tierces parties coopèrent on pourrait à l'étranger ne sont pas engagées dans des actes de corruption. Une fois adopté, ce texte devrait se traduire par une vigilance accrue des ONG et par un besoin renforcé, de la part des entreprises, de communiquer sur leur dispositif.

Cas des Etats-Unis

LE FCPA américain est une loi ayant une dimension extraterritoriale forte lui permettant de rattacher à sa juridiction des actes de corruption commise à l'extérieur des États-Unis : utilisation du dollar, d'une adresse électronique du type gmail, émission de titres aux Etats-Unis (cotation en bourse commercialisation d'ADR)...

Des sanctions exemplaires : Siemens (810 millions de dollars en 2010), Alstom (772 millions en 2014), KBR/Haliburton (579 millions en 2009), BAE (400 millions en 2010), Total (398 millions en 2013).

La législation américaine encourage la révélation volontaire et la coopération avec les autorités de poursuites ce qui se traduit par des réductions de sanctions.

En outre les entreprises disposant d'un réel programme de conformité anticorruption bénéficie également de sanctions allégées voire d'absence de poursuites, ce qui constitue un puissant encouragement au développement de programmes de prévention.

Récemment les autorités m'ont indiqué qu'elles accentueraient la recherche des responsabilités individuelles considérant que les décisions de justice à l'égard des entreprises ne devraient pas exonérer les individus de leur responsabilité civile ou pénale.

Le statut du lanceur d'alerte est de plus en plus protégé

Des récompenses ont été octroyées récemment à des lanceurs d'alerte qui étaient mandataires sociaux ou responsables de la conformité. Les lanceurs d'alerte sont de plus en plus protégés.

De 2010 à 2015, 22 lanceurs d'alerte ont été récompensés à hauteur de 54 millions de dollars (dont une récompense de 30 millions de dollars).

Cas du Royaume-Uni

Le texte de référence est le Bribery Act, entré en vigueur en juillet 2011. Ce texte introduit au côté du délit de corruption et le délit de défaut de prévention.

Il s'accompagne de six principes directeurs, qui sont mis en œuvre pour les entreprises leur permet de bénéficier d'une défense opposable au regard du délit de défaut de prévention de la corruption. Il est à noter que ce délit permet des poursuites extraterritoriales pour toute

entreprise exerçant des activités commerciales au Royaume Uni.

Principes généraux d'une politique anticorruption

Il existe une grande similarité entre la prévention des accidents du travail et la prévention de la corruption : dans les risques, dans les politiques, dans les actions de prévention.

Rôle des standards internationaux (International Organization for Standardization ou ISO en français).

- **ISO 19600** (standard de conformité)
 - Ce standard est rédigé sous forme de lignes de conduite (l'entreprise devrait faire...)
 - Un guide pratique est en cours d'élaboration
- **ISO 37001** (standard anticorruption)
 - Vers une publication fin 2016
 - Ce standard est rédigé sous forme d'obligations (l'entreprise fera...)



Le saviez-vous ?

L'article 1 de la convention OCDE engage les Etats à criminaliser le fait d'offrir, de promettre ou d'octroyer, de façon intentionnelle, un avantage indu, pécuniaire ou autre, à un agent public étranger, en vue de conserver ou d'obtenir un marché.



ATELIER ACTIVISME ACTIONNARIAL

Engagement **actionnarial** et **gouvernance** plus **responsable**

VENDREDI 27 MAI 2016

L'engagement actionnarial ? Des initiatives réservées aux fonds activistes ou une pratique qui se normalise pour améliorer la gouvernance des entreprises et le rôle responsable des actionnaires ? A un moment où l'Europe promeut un financement des entreprises plus diversifié, s'appuyant sur le développement des marchés des capitaux (CMU, Capital Market Union) et sur une stratégie d'investissement de long terme la question du rôle des actionnaires et de ses moyens d'actions continue à se poser.

La pratique américaine des class actions est probablement un cas limite qui fait passer la gouvernance par la confrontation. Les codes de conduite, les réflexions de type ESG, les récentes initiatives législatives tendent à faire de cet engagement un meilleur engagement des actionnaires vis-à-vis de leur entreprise.

Viviane de Beaufort a initié un programme de recherche avec l'ESSEC sur ce sujet et proposera conclusions et recommandations en fin d'année.



VIVIANE DE BEAUFORT est professeure de droit de l'Union européenne à l'ESSEC Business School, co-directrice du Cursus droit et du CEDE et titulaire d'une chaire Jean Monnet de la Commission européenne, docteur en Droit et titulaire d'une Maîtrise en Sciences Politiques et diplômée du CUECE Paris I-Sorbonne en Economie. Elle publie sur la gouvernance d'entreprise, en droit des affaires comparé et européen, et en gouvernance publique et lobbying. *Lobbying, cadre, outils et stratégies* (avec F. Hacque Cosson) Bruxelles - Larcier, 2015.

Centre Européen de Droit et d'Economie (CEDE)





Les actionnaires n'ont pas seulement des droits, ils ont des responsabilités.



Viviane de Beaufort

Les actionnaires n'ont pas seulement des droits, ils ont des responsabilités.

- Sous l'ère du commissaire Barnier, la réglementation européenne s'est concentrée sur les seuls droits (quitte à créer des situations économiquement intenables).

Le cadre légal

Dans l'Union européenne

Des règles qui relèvent du droit boursier et qui mettent l'accent sur la transparence et sur la protection des actionnaires minoritaires.

- Directives relatives aux OPA, aux abus de marché, à l'harmonisation des obligations de transparence, etc.

De la *Soft Law*, au travers de recommandations de la Commission européenne (rémunération, administrateurs non exécutifs, qualité de l'information sur la gouvernance...).

A venir, une directive shareholders modifiant la directive 2007/36.

- Cadre européen pour une meilleure identification des actionnaires ; inciter les actionnaires à considérer le long terme ; transparence accrue des conseillers en vote ; suivi de la politique de rémunération (*say on pay*).

En France

- Loi NRE du 15 mai 2001 : fonctionnement du conseil d'administration, indépendance des administrateurs...

- Loi sur la sécurité financière du 1er août 2003.

- Loi Tépà du 21 août 2007 : rémunérations des dirigeants.

- Loi du 3 juillet 2008 : application du principe appliquer ou expliquer (*comply or explain*).

- Loi du 27 janvier 2011 : parité au sein des conseils d'administration

et de surveillance.

- Loi Florange du 29 mars 2014 : droit de vote double.

- Loi Macron du 6 août 2015 : retraites chapeau, actions gratuites.

Le principe appliquer ou expliquer (*comply or explain*) en France

Deux textes de référence : le code Afep-Medef de 2009 et le code Middlenext de septembre 2009 (en cours d'aménagement).

- le premier énonce ce qu'il faudrait faire

- le second commence à intéresser les grandes entreprises

Le droit européen en matière de responsabilité sociale et environnementale (RSE)

- Dernière manifestation : directive relative au reporting extra-financier, en vigueur au 1er janvier 2017.

- S'applique à 6000 entités environ

Le cadre légal français en matière de RSE

Loi NRE de 2001, Grenelle I (2009) et Grenelle II (2010)

Montée de l'activisme en France et en Europe

Les formes de l'activisme sont encore très atténuées en Europe par rapport aux Etats-Unis.

La France est numéro un, avec l'Italie, des résolutions rejetées, avec un taux de rejet de 6,7 % en 2015.

Hausse du nombre de résolutions présentées par des actionnaires.

Les *hedge funds* européens s'essaient à l'activisme (avec une vision à plus long terme que les fonds américains).

Les agences de conseil en vote sont partie prenante de l'activisme.

En France, Proxinvest se distingue par son indépendance et son militantisme.

Les sujets de premier plan en 2016:

rémunération des dirigeants (affaire Renault : l'entreprise passe outre le vote de l'assemblée générale), renouvellement des conseils, mesures anti-OPA.

Thèmes majeurs et prospective

La RSE s'invite progressivement dans l'engagement actionnarial et à l'agenda des conseils d'administration.

Rôle grandissement du numérique dans le lobbying actionnarial.

Denis Branche, directeur général délégué, Phitrust

PhiTrust est une société de gestion, créée en 1999, qui se veut un pionnier de l'engagement actionnarial en Europe et dont l'objectif consiste à faire évoluer les grandes entreprises cotées dans le domaine des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Un fonds d'engagement : la Sicav Phitrust Active Investors France, créée en 2003 :

- Trente-sept résolutions déposées en assemblée générale, dont deux adoptées et ayant entraîné des modifications statutaires.
- Campagne 2005-2016 : quarante lettres adressées à des présidents de conseil d'administration ; dix rencontres avec des présidents de groupes du CAC 40 ; un projet de résolution non déposé (Total) en échange d'une avancée dans le domaine du réchauffement climatique.
- Le fonds n'emprunte pas de titres.

Parmi les résolutions déposées :

- Alcatel (2007) : suppression de la limitation des droits de vote
- Total (2011) : information dans le rapport de gestion à propos

de l'exploitation des sables bitumineux.

- Orange, Vivendi (2015) : maintien du droit de vote simple.

Limites de l'engagement actionnarial en France

- Manque de fonds de pension moins sujets aux conflits d'intérêts qui existent chez les gérants d'actifs, qui gèrent l'essentiel de l'épargne et de la retraite complémentaire et pour lesquels existent des liens commerciaux entre leurs maison-mère et les sociétés émettrices dans lesquels ils sont investis.

Patrick Renard, directeur du service "actionnaires", Air liquide

Air liquide constitue un cas à part pour ce qui est de son actionnariat : **36 % des actionnaires sont des particuliers.**

- La société souhaiterait dépasser (à nouveau) 40 %.

Le président, Benoît Potier, est très impliqué.

Le lien avec les actionnaires est fondé sur la régularité de la croissance des résultats.

- Le rendement annuel total (plus-value et dividendes) se situe à 11,2 % sur vingt ans.

Sur les 400 000 actionnaires individuels, **224 000 détiennent les titres au nominatif.**

La gestion de ces titres est assurée par la société.

- Au bout de deux ans, les actionnaires sont récompensés par une **prime de fidélité** (dividende majoré et actions gratuites).

Une équipe de vingt-huit personnes pour la gestion du registre, l'organisation de l'assemblée générale, les visites, l'information aux actionnaires (lettre, site, téléphone...), etc.

La société va procéder à une aug-

mentation de capital, avec droits préférentiels de souscription, dans le cadre de l'acquisition de l'Américain Airgas.

Fabrice Rémon, fondateur, Gouvernance en action

L'activisme actionnarial monte en puissance en France :

- Trop peu de moyens juridiques.
- De nouveaux types d'activistes, qui ont meilleure presse.
- Rôle du numérique.

Comment faire passer un message ?

- Participer aux assemblées générale: débattre, voter.
- Recevoir des mandats pour l'assemblée générale.

Questions écrites à l'occasion des assemblées générales.

Si le débat échoue :

- Se présenter comme administrateur
- Aller en justice pour réparation d'un préjudice personnel (délicat à démontrer)
- Action ut singuli (réparation du préjudice subi par la société, profite à tous les actionnaires)
- Au delà d'un certain % de détention: demander une expertise de gestion
- Demander la convocation d'une assemblée générale
- Demander la mise de résolutions à l'ordre du jour s'opposer au retrait de la cote (il faut posséder 5 % au moins du capital).



MATINALE ALAIN LAMASSOURE

L'Europe : trop d'argent, trop peu de croissance

JEUDI 28 JANVIER 2016

Des interrogations...

Il est malaisé de comprendre vraiment ce qui se passe dans le champ de l'économie et de la finance. Comment expliquer qu'il y a encore un an, la situation paraissait porteuse (minoration de la facture pétrolière pour les entreprises et les particuliers, repli de l'euro, politiques budgétaires redevenues neutres en Europe...) et qu'aujourd'hui, ce soit l'inquiétude qui prévaut ? Que peut-on, doit-on faire, quand les leviers traditionnels de la politique économique semblent ne plus fonctionner ?

On constate que d'énormes masses de liquidités sont déversées, mais que cela n'atteint pas l'économie productive. Pourquoi les capitaux ne circulent-ils pas plus facilement à l'intérieur de l'Union européenne ? A cet égard, les propositions de Jonathan Hill, commissaire européen à la stabilité financière, aux services financiers et à l'Union des marchés de capitaux, se révèlent très tièdes.

La crise migratoire, véritable exode

L'accélération du flux d'immigrants trouve son origine dans la vo-

lonté de la Turquie « d'inonder l'Europe ». L'Allemagne a accueilli 250 000 personnes en 2014, puis 1,1 million en 2015.

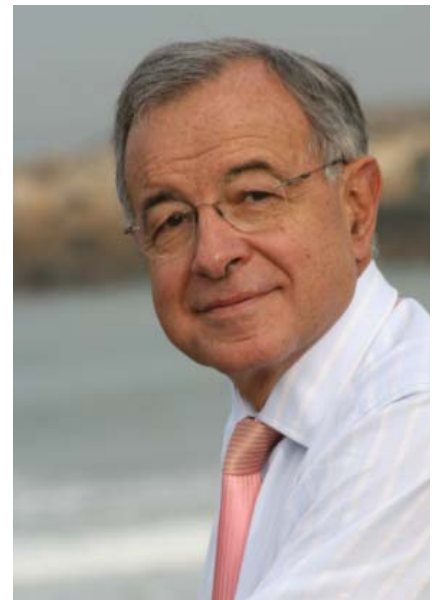
Cette crise, qui survient sur fond de menace terroriste et qui est comparable à la crise des dettes souveraine de 2002, aurait pu être évitée.

Si la France, qui n'est ni un pays d'entrée, ni un pays de passage, « regarde ailleurs », on assiste à la faillite de tous les Etats, qu'ils soient dans ou en dehors des accords de Schengen. Or, le « national-égoïsme » ne peut pas marcher ; le problème ne peut être résolu qu'à l'échelle européenne.

L'extrémisme politique progresse partout en Europe, y compris dans les pays épargnés par le chômage de masse. Il imprime son ton au débat politique.

L'Union européenne se trouve dans l'impossibilité de faire appliquer ses préconisations (relocalisation des migrants, garde des frontières extérieures de l'Union...).

La crise donne l'occasion de sortir par le haut



B I O G R A P H I E

Député européen, depuis 1999
 - Président de la délégation française du Groupe PPE
 - Membre de la commission des Affaires économiques et monétaires
 - Membre suppléant de la commission des Budgets
 - Membre de la délégation pour les relations avec les pays de l'Asie du Sud

Vice-président du Cercle de l'Industrie

Chevalier de la Légion d'honneur

//

Il faut que l'Europe politique avance, non pas à vingt-huit, mais sur la base de la coopération renforcée, dans les domaines du budget, de la sécurité et de la défense, de l'immigration et de la démographie

//

La France ne tient plus son rang en Europe. Le couple franco-allemand est, lui, contraint par des échéances électorales rapprochées.

Il faut que l'Europe politique avance, non pas à vingt-huit, mais sur la base de la coopération renforcée, dans les domaines du budget, de la sécurité et de la défense, de l'immigration et de la démographie.

Brexit

Quitter l'Union européenne représenterait pour le Royaume-Uni la perte de députés européens, de commissaires européens, de fonctionnaires... Ce serait « une folie », « un suicide ». Si cela se faisait, les Ecossais s'empresseraient de demander – et d'obtenir – l'indépendance.

Commentaires de la salle

Gérard Rameix, président de l'AMF

Au-delà de deux à trois ans, des taux d'intérêt déprimés peuvent avoir un impact significativement négatif sur les banques et les compagnies d'assurance. Mais si les banques centrales en finissent trop brusquement avec leurs politiques monétaires accommodantes, il y a un risque de krach obligataire. C'est dans cette voie étroite qu'est engagée la Réserve fédérale des Etats-Unis, qui a procédé à une première remontée de ses taux directeurs. En attendant, les régulateurs comme l'AMF sont très attentifs aux fonds obligataires. Quelles sont les ingrédients susceptibles de relancer la croissance ? Les ressorts intimes de la croissance demeurent mystérieux, même si l'on pressent que confiance et démographie sont des constituants importants.

L'Union des marchés de capitaux va dans le bon sens. Mais son contenu est très technique et il ne faut pas compter sur ce plan pour relancer la croissance.

Arnaud de Bresson, délégué général, Paris Europlace

Les investisseurs asiatiques sont très réservés à l'égard de l'Europe. Les questions liées à l'investissement en actions sont insuffisamment débattues.

La coopération renforcée n'est pas en odeur de sainteté dans les milieux de la finance, qui l'assimile désormais à la tentative d'instauration d'une taxe sur les transactions financières qui, si elle était adoptée en l'état, signerait l'acte de décès de la place financière de Paris.

Réponse d'Alain Lamassoure :

La taxe sur les transactions financières donne l'occasion aux hommes politiques de faire des effets de manche, mais en réalité, elle n'aboutira probablement pas.

Benjamin Quatre, FBF

Pour des raisons réglementaires, les banques ne peuvent plus investir – sous forme de capital investissement –, notamment dans des secteurs comme le numérique. Les montants annuels investis n'excèdent pas 500 millions d'euros.

Guy de Panafieu, conseiller, CNCGP

Avec l'Union des marchés de capitaux et la superfluidité des capitaux qui est son corollaire, on assiste au retour du dogmatisme européen.

Au moment où l'on assiste à la montée en puissance de l'« ubérisation » de l'économie, l'Union européenne ne pense qu'à surréglementer les taxis. ■



FALCO

FALCO©





MATINALE PERVENCHE BERES

L'UMC : le nouvel horizon européen ?

VENDREDI 19 FEVRIER 2016

L'Union des marchés de capitaux

Au moment où l'on aborde la construction de l'Union des marchés de capitaux, il y a un risque de ne pas adopter une approche holistique (dont on parle beaucoup en ce moment, mais que l'on applique peu).

Cette approche n'a jamais été adoptée depuis 2007, date à partir de laquelle se sont succédés les crises en Europe.

On a affaire à une multiplicité de textes, mais il n'y a pas de but explicite.

La mise en place d'une Union des marchés de capitaux est inenvisageable sans l'achèvement du chantier de la supervision, sans harmonisation fiscale, et sans réflexion sur le périmètre de la zone euro.

A travers l'Union des marchés de capitaux, la nouvelle Commission européenne souhaite se conformer au modèle américain, mais sans expliquer pour quelles raisons.

Un des arguments pour promouvoir l'Union des marchés de capitaux tient à la relance de l'investissement. Or, la seule Union des marchés de capitaux ne suffira pas ; il conviendrait aussi d'avancer dans le domaine du budget européen, de donner une réalité au plan

Juncker, ou encore d'harmoniser la fiscalité dans l'Union européenne. Le plan d'action en vingt mesures adopté par la Commission européenne en septembre 2015 n'apporte pas d'éclairage stratégique.

A propos de la titrisation, il serait opportun de se pencher sur les mesures préconisées par Michel Aglietta, qui touchent notamment au financement du digital et de la transition écologique.

A propos de l'harmonisation du droit de la faillite : un mandat n'y suffira pas.

L'Union bancaire

Ont pour l'instant été réalisés les piliers 1 et 2 : la supervision unique et la résolution unique. Il reste la garantie des dépôts (pilier 3), sans quoi l'Union bancaire est bancal.

La Commission européenne a mis une proposition sur la table pour faire avancer le chantier de la garantie des dépôts, sujet sensible. Certains Etats ne veulent tout simplement pas en entendre parler.

En France, il n'est pas certain qu'on sache vraiment ce que l'on veut (au moins n'y a-t-il pas de dogmatisme en la matière).



B I O G R A P H I E

Députée européenne depuis 1994
 - Président de la délégation socialiste française depuis 2014
 - Membre suppléante de la commission économique et monétaire
 - Membre suppléante de la commission de l'industrie, de la recherche et de l'énergie
 - Membre suppléante de commission des affaires institutionnelles
 - membre suppléante à la commission spéciale TAXE
 Début 2016, lui a été confié le rapport sur "Une capacité budgétaire sur l'Eurozone".
 Diplômée de l'IEP de Paris.



Questions et commentaires du public

Michel Prada, président de l'IFRS Foundation

“L’Union des marchés de capitaux a pour objectif de favoriser la désintermédiation. Cependant, pour qu’un marché fonctionne correctement, il faut des intermédiaires puissants (des banques d’investissement). Il existe un risque que la désintermédiation ne profite finalement qu’aux seules banques d’investissement américaines.”

Pervenche Berès

“La question de savoir s’il est opportun d’avoir des banques d’investissement européennes n’est, en effet, pas posée.

Etre favorable à une certaine forme de séparation bancaire n’entraîne pas que l’on souhaite la disparition des banques d’investissement.”

MP Où en est le processus Lamfalussy ?

PB Cela pose la question de savoir qui est le créateur de normes.

Le processus Lamfalussy permet une approche holistique.

Il n’y a pas de réflexions à ce propos en ce moment.

MP J’observe une incompréhension à propos des avancées récentes en matière de titrisation. Pour que la titrisation fonctionne, il faut des standards et de fortes marges en amont (par exemple sur les crédits aux PME). Sans ces deux conditions, il faut un mécanisme de garantie tel qu’on le trouve aux Etats-Unis dans la titrisation des crédits immobiliers avec Freddie Mac (ndlr : Federal Home Loan Mortgage Corporation) et Fanny Mae (Federal National Mortgage Association).

PB Le Conseil européen a été très

rapide en la matière. Le Parlement européen, de son côté, entend prendre son temps : il y a donc une fenêtre de travail à saisir.

Arnaud de Bresson, délégué général, Paris Europlace

“Un des dossiers majeurs non traités est celui de l’épargne longue.”

Pervenche Berès

Avec Solvabilité II, on a en effet sous-estimé ce point : il faut procéder à un rééquilibrage.

AdB A quoi peuvent aboutir les négociations avec le Royaume-Uni, avant le référendum sur le Brexit ? Quelle est la nature juridique du texte auxquelles aboutiront ces négociations ?

PB Apparemment, dans l’esprit de David Cameron, le Premier ministre britannique, ce texte doit amener une modification du traité.

Le Royaume-Uni semble vouloir réitérer ce qui a été fait, notamment, à propos de la séparation bancaire : s’exonérer des règles communes.

René Karsenti, président, International Capital Market Association

“Quel avenir pour la supervision ?”

Pervenche Berès

Il n’est pas souhaitable que l’Autorité européenne des marchés financiers (Esma, en anglais) soit associée au trilogue (Parlement, Conseil et Commission). Il n’est pas pensable, au regard de l’opinion publique, que l’on intègre le niveau 2 à des discussions d’ordre politique.

Benjamin Quatre, Fédération bancaire française

“En matière de garantie des dépôts, la Fédération bancaire française est favorable à l’instauration d’un fonds de réassurance.”

Pervenche Berès

En l'état actuel des travaux, on ne peut exclure de déboucher sur l'instauration d'un fonds de réassurance.

Gérard Rameix, président, Autorité des marchés financiers

"J'adhère à 90 % à ce qui a été développé par vous, Madame la Députée.

Le financement n'est pas la solution magique en ce moment. Le crédit est, de façon générale, abondant et bon marché. A certains égards, on parle même de surfinancement.

Relancer la titrisation n'aurait probablement aucun effet positif à court terme. Si on doit le faire, c'est pour préparer l'avenir.

Le rôle qui incombe aux banques d'investissement est (déjà) tenu par les banques américaines. Un comble, au terme d'une crise mondiale dont l'épicentre se trouvait aux Etats-Unis.

En ce qui concerne la réglementation, en réalité, le niveau 2 est confisqué par la Commission européenne. Il est par ailleurs trop tôt pour une montée en puissance de l'Autorité européenne des marchés financiers : il faut en priorité resserrer les rangs et appliquer les textes (plutôt que de multiplier les textes longs et obscurs)."

Frédéric Bompaire, responsable des Affaires publiques, Amundi AM

Une Union des marchés de capitaux ne nécessite-t-elle pas d'harmoniser le droit du titre ?

Pervenche Berès

Pas d'initiative dans ce sens en ce moment.

En revanche, l'harmonisation du droit de la faillite est entre les mains de la Commission européenne. ■

Zoom sur le processus Lamfalussy**Définition**

Le processus Lamfalussy est la démarche utilisée par l'Union européenne pour concevoir les réglementations du secteur de la finance. Ce processus porte le nom d'Alexandre Lamfalussy, qui présidait le comité consultatif qui le mit au point en mars 2001.

Comment ça fonctionne ?

Le processus Lamfalussy est composé de quatre niveaux successifs¹, dont l'objet est de se concentrer sur des aspects précis du travail législatif.

Premier niveau, l'élaboration de la législation : les institutions européennes adoptent un texte législatif selon le principe de codécision. Ce texte livre les principes directeurs de la future réglementation et donne des axes de mise en œuvre.

Second niveau, l'élaboration des mesures d'exécution : un comité spécialisé conçoit, en collaboration avec les autorités de régulation des états membres, les détails techniques liés à la mise en œuvre de la réglementation. Ceux-ci sont portés au vote des états membres, au travers de représentants d'organismes de contrôle nationaux du secteur de la finance concerné par la réglementation.

Troisième niveau, la coopération des régulateurs : les autorités de régulation nationales coordonnent leurs travaux de déclinaison des textes européens dans leur droit, afin que les réglementations des états membres divergent le moins possible.

Quatrième niveau, le contrôle du respect du droit : la commission européenne vérifie la conformité des réglementations nationales et prend les mesures nécessaires à l'encontre des états suspectés de contourner le règlement européen.

Avantages ?

Comparé aux méthodes traditionnelles utilisées pour légiférer, le processus Lamfalussy comporte plusieurs avantages : il améliore l'interprétation des textes ; il fait converger les pratiques de régulation ; et il élève de manière générale la qualité de la législation financière.



MATINALE JEAN-MARC ISRAEL

BCE et reporting, comment faciliter ?

JEUDI 17 MARS 2016

Le reporting et la gestion des données sont stratégiques pour l'Europe, la zone Euro et les institutions financières : l'accumulation des obligations déclaratives issues de chaque nouvelle régulation pose des problèmes de faisabilité technique et de coûts chez les émetteurs et les récepteurs. La BCE garante de politique monétaire et stabilité macro-prudentielle doit s'appuyer sur un système statistique de grande ampleur, lequel peut être un élément puissant d'harmonisation et de compétitivité pour les états membres, à condition qu'il soit gérable pour tous ! Jean-Marc Israël présentera comment la BCE est facilitateur en la matière avec les projets BIRD (Bank Integrated Reporting Dictionary » et le reporting intégré (ERF). Il s'appuiera sur AnaCredit comme illustration et pilote pour la mise en place du BIRD et de l'ERF. Enfin nous débattons des conditions d'appropriation de cette plateforme par l'industrie et de comment atteindre une masse critique et obtenir le meilleur retour sur investissement.

Le Financial Stability Board et la Banque Centrale européenne sont les « tours de contrôle » sur la base de process de consolidation d'agrégats issus des différentes banques centrales nationales de l'UE. La qualité de cette consolidation est indispensable car elle conditionne la formalisation de la concentration et structure des risques. Dans ce contexte, les services des statistiques de la BCE, comprenant bien à la fois l'importance de ces données et les coûts de ces reportings se considèrent en plus comme une sorte de consultant-facilitateurs de la collecte de ces informations. Cette démarche implique un dia-

logue continu avec les régulateurs nationaux et les banques commerciales sur la nature des agrégats pertinents, leur composition et la définition précise des données sous-jacentes, pour in fine obtenir un modèle «holistique» de reporting.

Trois initiatives clés de la BCE :

Pour ce faire, la BCE est en train de lancer une mutation profonde des processus de reporting en privilégiant la donnée élémentaire sur les agrégats. L'objectif à travers ce travail de fond est de diminuer les demandes ponctuelles de nouveaux

B I O G R A P H I E

Jean-Marc Israël dirige la division des statistiques monétaires et financières de la Banque Centrale Européenne et est également le président du Groupe de travail sur les statistiques monétaires et financières.

Il est également co-président du groupe de travail sur les ensembles de données de crédit analytiques pour assurer la collecte et la diffusion efficace des données de crédit et risque de crédit granulaires à travers le ESCB et avec d'autres parties prenantes.

Il a coécrit deux livres et articles occasionnels de la BCE dans la SFI Bulletin.



agrégats pour chaque nouveau besoin d'analyse économique et de garantir une meilleure qualité des agrégats obtenus. Cela passe par 3 initiatives majeures :

1. Création d'un Single Data Dictionary - SDD

Le Single Data Dictionary (SDD) est un langage commun interne à la BCE qui fait converger un terme avec un concept dans une définition cohérente à l'échelle de l'Europe. Il part d'une intégration méthodologique (SM Cube), et sémantique les exigences réglementaires existantes et la création d'un modèle d'informations commun afin de lire et de traiter tous les formats pertinents d'échanges de fichiers. Cela passe par la création de définitions claires, non-redondantes de la donnée – définitions réconciliées par rapport aux différents cadres réglementaires. Les avantages du SDD sont de permettre la création d'un système intégré de statistiques et d'analyse afin que les départements de supervision, systèmes de paiements... puissent discuter avec les banques centrales nationales (BCN). L'objectif est de faire converger un terme avec un concept avec une définition commune.

2. BIRD (Banks' Integrated Reporting Dictionary) : un langage commun entre BCE et l'industrie financière, via les BCN

BIRD vise d'abord à fournir un modèle standardisé d'organisation des data warehouses des banques dans un processus intégré, afin de faciliter la production des reportings statistiques-banque-centrale. BIRD documente ce langage commun et n'est pas un outil appli-

catif. Et son adoption est sur base des volontaires. La responsabilité de la justesse et de l'authenticité de la donnée reste du ressort des banques. BIRD n'est donc pas une « couche » additionnelle ou un nouveau reporting. Ses principaux avantages sont entre autres : une meilleure qualité des données à la source, une production de reportings plus efficace et moins coûteuse sur le long terme, une donnée plus cohérente et harmonisée et enfin une interprétation univoque et claire des consolidations.

3. European Reporting Framework (ERF)

Vision unique et intégrée pour la BCE et l'EBA (ITS), afin de structurer de manière plus homogène les reporting européens. ERF est un schéma de reporting intégré et harmonisé cross-country pour les banques, afin de couvrir la plupart des exigences de reporting pour la BCE et l'EBA. ERF se matérialisera par un Manuel de Best practices de collecte des données bancaires pour différents usages. Cela permettrait la création de statistiques secondaires via des règles de transformation unique. Le projet est encore au stade préliminaire : design, adoption et calendrier d'une éventuelle implémentation sont en cours. Une première version du manuel devrait sortir en septembre 2016 et elle dépend des résultats du BIRD. C'est un corpus commun, un registre préparé avec l'industrie.

ERF est basé sur deux initiatives : Italie et Autriche dont les banques centrales ont effectué depuis 10 ans un travail de fond sur le lissage de reportings bancaires et d'intégration des données dans un cadre structuré. Le but d'ERF est d'opérationnaliser les concepts. L'investissement initial pourra paraître couteux, mais la démon-



stration de l'expérience dans ces pays est prometteuse. La BCE est consciente des contraintes liées à ces mutations et les conséquences de ce nouveau modèle de données par rapport aux systèmes existants. C'est pourquoi il est préconisé des mises en œuvre par strates successives en commençant par des couches externes et une mise en œuvre progressive en mode « bottom-up », en concertation approfondie avec les utilisateurs (task force avec les 28 pays).

Cette évolution se situe bien dans le moyen long terme, en effet les systèmes statistiques sont structurants et chaque nouvelle initiative peut prendre de 4 à 5 ans !

Le secteur assurances a adopté avec succès une démarche similaire dans le cadre de Solvency 2 et va maintenant beaucoup plus loin que dans le secteur bancaire. Une des grandes différences en faveur de l'assurance était l'inexistence de ces reportings, alors que la banque a toujours fait face à une grande « richesse » de statistiques, couvrant des métiers et des produits beaucoup plus diversifiés, qu'il faudra d'ailleurs continuer à faire vivre tout en s'adaptant au nouveau modèle...

« Anacredit » : un projet expérimental pour BIRD

Rappel du projet :

Reporting de données granulaires sur le crédit et le risque de crédit, harmonisé et à usages multiples :

- **Quand ?** implémenté dans une approche pas-à-pas. La première étape est prévue en 2018
- **Quoi ?** prêts bancaires (et garanties) pour les personnes morales au-dessus de 25 000 €. Par ex : sociétés non financières (la première étape exclut les ménages), entre 80

et 100 données par ligne.

- **Qui ?** toutes les banques de la zone euro
- **Pour qui ?** banques centrales : Politique monétaire, gestion des risques, supervision macro prudentielle... et les statistiques
- **Base légale ?** Réglementation BCE en préparation.

BIRD et Anacredit

Des sous-groupes de travail composés de représentants de 7 banques centrales nationales, 26 banques et de la BCE. Ils travaillent sur :

- Contenu de base pour les prêts (incluant un catalogue des instruments concernés)
- Contenu de base pour les contreparties (incluant un catalogue des secteurs institutionnels)
- Collatéraux et garanties (incluant un catalogue des collatéraux/garanties)
- Secteur comptabilité
- Qualité du crédit
- Titrisation et comptabilisation/décomptabilisation

En contrepartie de ce nouveau reporting il devait y avoir une simplification/ diminution des autres statistiques, par exemple la liste de transmission des 103 indicateurs bilanciaux se réduirait à 30 en 2020.

Autres évolutions similaires

- Dans cet esprit, le Money Market Statistical Reporting (MMSR), instructions sur les rapports et structuration de données (XML) ont été développés en conformité avec ISO 20022 en janvier 2016.
- La Bank of England a décidé d'utiliser les mêmes messages pour sa collecte de nouvelles données. Sterling Money Market Daily (SMMD)
- L'Esma a reconnu en septembre 2015 que la norme ISO 20022 + XML seraient la base du reporting MIFIR / MIFID

Conclusion

Les travaux sur les dictionnaires de données sont majeurs : mieux comprendre les pratiques de marché -par les régulateurs et les superviseurs - avec une présentation business-friendly des exigences statistiques par les organismes peut porter ses fruits et est un modèle gagnant-gagnant.

La normalisation, comme la norme ISO 20022 pour les MMSR, minimise les coûts en assurant une meilleure communication et la réutilisation des données et des process.

Construire un cadre européen de reporting est ambitieux et requiert des conditions préalables, des objectifs clairs et une approche terrain. Il faut une convergence.

Suite aux discussions avec les participants, des contraintes subsistent :

- cette démarche ne serait pas totalement partagée par la partie « supervision » de la BCE, or les pôles « statistiques » et « supervision » partagent des familles identiques de données. Bien que la démarche BIRD doive être progressive, elle doit être totalement partagée à l'intérieur de la BCE.

- Il est essentiel de convaincre les banques d'adopter ce langage commun, cependant la période est délicate car elles sont confrontées à la mise en œuvre d'un nombre impressionnant de nouveaux reportings sur la base des méthodes anciennes « agrégats-driven ». Il faudra choisir un chemin subtil construit sur la base d'économies explicites à dégager rapidement après le nouvel investissement.

- Une des pistes de succès serait de réfléchir au « feed back » de ces nouvelles bases statistiques pour alimenter les différents modèles de l'industrie financière sur la base d'un véritable modèle gagnant-gagnant.



MONOPOLE BANCAIRE

LES PROPOSITIONS DU HAUT COMITÉ JURIDIQUE DE LA PLACE FINANCIÈRE DE PARIS



Jacques Delmas-Marsalet

Président du groupe de travail sur le monopole bancaire

Haut Comité juridique de la Place financière de Paris

Conseiller d'État honoraire

* Cet article reproduit, avec l'autorisation de M. Delmas-Marsalet et du Haut Comité juridique de la Place financière de Paris, la présentation faite par M. Delmas-Marsalet, président du groupe de travail du HCJP sur le monopole bancaire, lors d'une matinale de l'EIFR le 11 mai 2016, du rapport produit par ce groupe de travail et qui a été adopté par le Haut Comité le 14 mars 2016.

Le Haut Comité juridique de la Place financière de Paris a mené une réflexion sur le monopole des dépôts, des services de paiement et du crédit. Si les deux premiers n'appellent que des clarifications de textes, dans une optique de sécurisation juridique, il n'en va pas de même du monopole du crédit. En effet, le crédit professionnel fait l'objet de réglementations très diverses selon les pays, créant des distorsions de concurrence et des arbitrages préjudiciables à la Place de Paris. Rien d'étonnant donc à ce que le monopole du crédit ait fait l'objet de l'essentiel des réflexions et propositions du groupe de travail du Haut Comité.*

Ce qu'il est convenu d'appeler en France « monopole bancaire » n'est ni un monopole au sens économique du terme, car il laisse subsister la concurrence entre les banques, ni exclusivement bancaire, car il concerne aussi certains établissements autres que les banques. Il s'agit en réalité de la réservation de certaines opérations de banque à certaines catégories d'établissements régulés. Cela concerne deux catégories d'opérations qui posent des problèmes distincts :

- la première catégorie est la réception de fonds remboursables du public, réservée aux établissements de crédit, ainsi que les services de paiements réservés, outre ces établissements, aux établissements de paiement (et d'émission de mon-

naies électroniques), ce qui est de règle en Europe ;

- la deuxième catégorie concerne les opérations de crédit, réservées en France aux établissements de crédit et sociétés de financement, ce qui n'est pas le cas dans certains autres pays européens ou tiers.

Cette différence de traitement peut être à l'origine de distorsions de concurrence et d'arbitrages réglementaires conduisant à des délocalisations d'opérations défavorables à la place de Paris. C'est ce qui a conduit le Haut Comité juridique de la Place financière de Paris (HCJP, voir Encadré) à constituer un groupe de travail à l'effet d'analyser ces distorsions et de proposer des mesures de nature à y mettre fin. Les conclusions du groupe de travail ne sont pas les

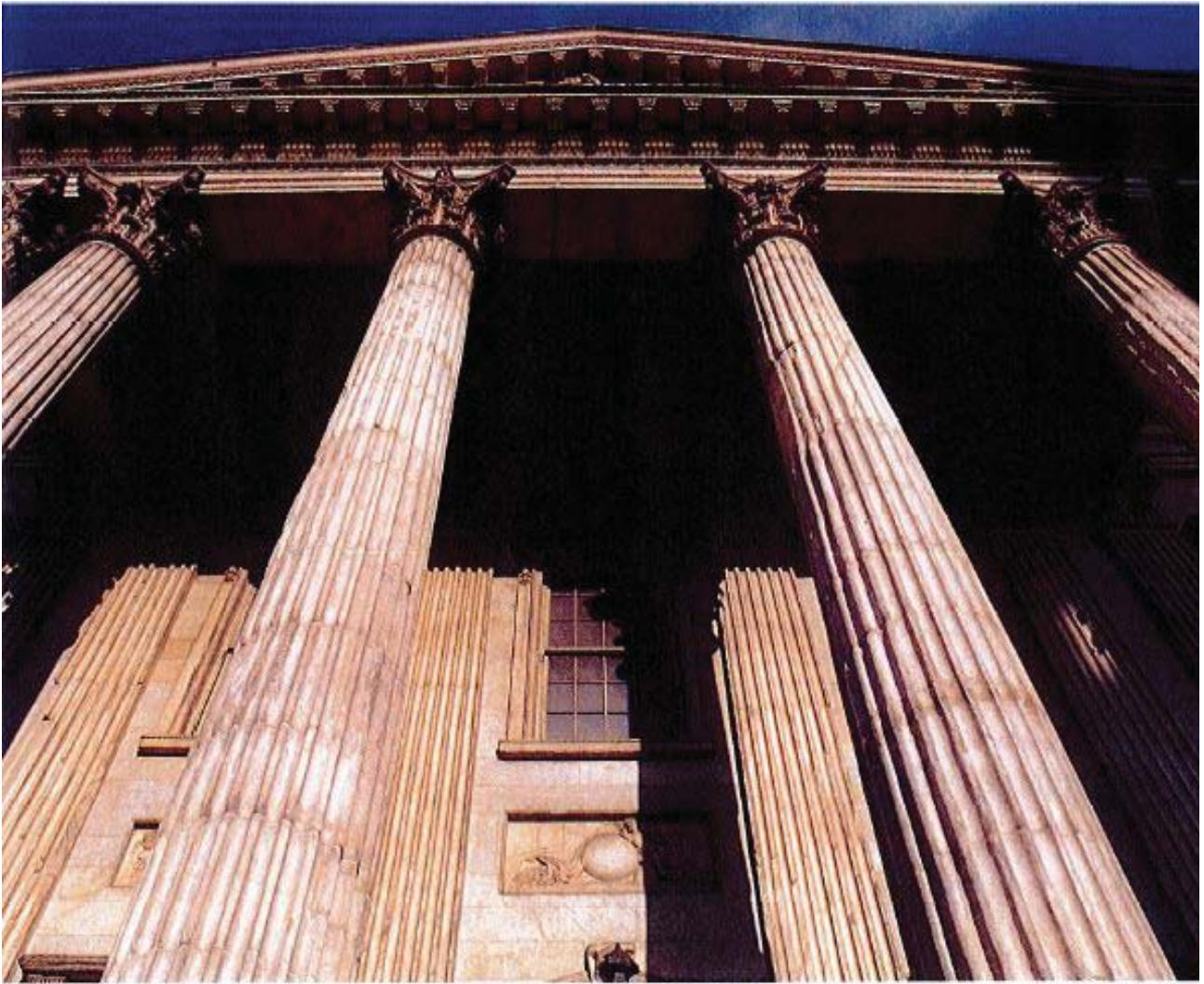
mêmes concernant les deux catégories d'opérations ci-dessus distinguées.

I. Les monopoles des dépôts et des services de paiement

Le « monopole » des dépôts et celui des services de paiement n'appellent, de l'avis du HCJP, que des clarifications de texte pour en sécuriser le périmètre.

LE MONOPOLE DES DÉPÔTS ET AUTRES FONDS REMBOURSABLES DU PUBLIC

Le monopole des dépôts et autres fonds remboursables du public est justifié dans son principe par le souci de protéger les déposants contre le risque d'insolvabilité ou d'illiquidité d'entités qui, recevant des dépôts, pourraient



être tentées de faire de la transformation et de recourir à l'effet de levier sans être soumises à la réglementation applicable aux établissements de crédit c'est-à-dire aux banques.

Il est d'ailleurs imposé par l'article 9-1 de la directive européenne dite CRD IV qui interdit d'exercer l'activité de réception des dépôts et autres fonds remboursables du public à d'autres entités que des établissements de crédit, ceux-ci étant définis par l'article 4 du règlement CRR comme des entreprises dont l'activité consiste à recevoir des fonds remboursables du public et à octroyer des crédits pour leur propre compte.

Deux clarifications ont néanmoins semblé nécessaires pour lever l'incertitude qu'introduit, dans la délimitation de son périmètre, l'emploi, en droit français, de termes qui prêtent à interprétation :

- d'abord dans la définition de l'activité soumise au monopole qui est la réception « à titre habituel » de fonds

remboursables du public : cette notion est apparue trop large, d'autant que, selon la jurisprudence, l'habitude naît dès la réalisation d'une deuxième opération avec une deuxième personne, ce qui ne traduit qu'imparfaitement l'intention du législateur européen de ne soumettre au monopole que l'activité consistant à recevoir pour prêter, c'est-à-dire le métier ou commerce de l'argent. Pour mieux traduire cette intention, il est proposé de restreindre le monopole à l'exercice de l'activité « à titre de profession habituelle », expression déjà employée par le CMF et qui ajoute à la condition d'habitude, les critères de recherche d'une clientèle et d'une source régulière de revenus mentionnés notamment dans certaines décisions de jurisprudence ;

- la deuxième clarification proposée concerne l'exclusion hors du champ du monopole, de l'émission de titres de créance, aujourd'hui subordonnée à la condition que l'émetteur « ne

réalise pas d'opération de crédit » ce qui, pris à la lettre, pourrait interdire à une entreprise ayant consenti un prêt occasionnel d'émettre des obligations. En réalité, cette condition n'a été introduite que pour interdire aux sociétés de financement d'émettre des titres de créance assimilables à la réception de fonds remboursables du public (notamment des certificats de dépôt), ce qui aurait obligé à les soumettre au statut d'établissement de crédit. Il est donc proposé de supprimer cette condition du texte général relatif à l'émission de titres de créance et de rappeler l'interdiction faite aux sociétés de financement dans les textes qui sont propres à ces institutions.

LE MONOPOLE DES SERVICES DE PAIEMENT

Le monopole des services de paiement recouvre en France deux catégories d'opérations :

- les services de paiement mentionnés à l'article L. 314-1 du CME, c'est-à-dire

les versements et retraits d'espèces sur un compte de paiement, les prélèvements, virements, paiements par cartes bancaires, transferts de fonds, émissions d'instruments de paiement sont réservés aux établissements de crédit et aux établissements de paiement. Ces derniers sont soumis à un régime et à des exigences de fonds propres fixés de manière harmonisée par la réglementation européenne. Il n'y a donc pas dans ce domaine de risques de distorsions de concurrence et d'arbitrages pouvant conduire à des délocalisations d'opérations. À l'intérieur de cette catégorie, la concurrence, stimulée

de travail recommande-t-il qu'ils soient plus précisément définis par décret.

II. Le monopole du crédit

Au total ces « monopoles » des dépôts et services de paiement n'appellent que des clarifications de textes dans une optique de sécurisation juridique. Il n'en va pas de même du monopole du crédit qui a fait l'objet de l'essentiel des réflexions et propositions du groupe de travail du Haut Comité.

UNE RÉGULATION NON HARMONISÉE

Ce, pour plusieurs raisons dont la plus importante, au regard des préoccupations du HCJP, est que la réglementation du crédit professionnel n'est pas, à la différence du crédit à la consommation, imposée par les règles européennes, mais laissée à la diligence des États membres. Or ceux-ci ont adopté des solutions très diverses, allant d'une grande liberté (notamment en Angleterre) à l'application d'un régime proche de celui des établissements de crédit (cas en France, en Italie et en Espagne). Ce défaut d'harmonisation est à l'origine des distorsions de concurrence et d'arbitrages réglementaires conduisant à la délocalisation d'opérations préjudiciables à la Place de Paris. En particulier, l'assimilation de l'acquisition de créances non échues à une opération de crédit soumise au monopole bancaire, combinée avec les règles de territorialité applicables à la loi française, handicape les opérations internationales des banques françaises, notamment les syndications de crédit. Elles incitent à localiser ces opérations dans des entités ad hoc situées dans des États de l'Union où l'acquisition de créances non échues ne rentre pas dans le monopole du crédit, comme l'Angleterre ou l'Allemagne, voire même sur

des plates-formes offshore, hors de l'Union européenne.

D'autant plus que le caractère pénal de toute infraction au monopole bancaire rend les partenaires étrangers réticents à participer à des opérations dont l'un des faits constitutifs – qu'il s'agisse de la conclusion du contrat, du décaissement, de la comptabilisation de l'opération ou de la localisation du débiteur – a lieu sur le territoire français.

À cela s'ajoute, comme élément de critique du monopole du crédit, le fait que la réglementation bancaire la plus récente, avec Bâle III, a réduit la capacité des banques à porter les risques du financement de l'économie et conduit à rechercher des financements alternatifs qui ne peuvent pas toujours être trouvés, notamment par les PME, sur le marché des titres.

LA PRISE EN COMPTE DU RISQUE DE CRÉDIT

Le groupe de travail a cependant reconnu que le monopole du crédit, ou tout au moins une réglementation de sa distribution était justifié par deux considérations majeures :

- la protection des prêteurs, de leur solvabilité et de leur liquidité contre le risque de défaillance de l'emprunteur ;
- la protection du système financier contre le risque de contagion de l'insolvabilité ou de l'illiquidité d'un prêteur, systémique par sa taille et par ses connexions avec d'autres entités du système.

Le facteur commun à ces protections est le risque de crédit, qu'il est essentiel d'évaluer avant l'octroi du crédit et de suivre tout au long de sa durée. À cet égard, le rôle des professionnels du crédit doit demeurer prépondérant au stade de l'origine du crédit car ils disposent des outils leur permettant d'évaluer la qualité des emprunteurs, tout particulièrement de ceux qui ne sont pas notés par les agences, et de la

REPÈRES

Haut Comité juridique de la Place financière de Paris (HCJP)

■ Créé en 2015 sous l'impulsion de l'AMF et de la Banque de France, le HCJP réalise, en toute indépendance, des analyses juridiques et les rend publiques. Il est composé d'avocats, d'universitaires et d'autres personnalités qualifiées. Il a pour mission :

- de proposer des projets de réforme à même de promouvoir la compétitivité juridique de la Place financière de Paris ;
- d'aider et d'accompagner les autorités publiques dans le cadre des travaux de négociation des textes européens et internationaux en ce domaine ;
- de renforcer la sécurité juridique en fournissant des réponses à des questions juridiques intéressant l'ensemble des acteurs financiers à la fois publics et privés.

Les pouvoirs publics et autorités en charge de la réglementation et de la supervision de la Place financière de Paris sont associés à toutes ses réunions. Le HCJP, présidé par l'un de ses membres, l'est actuellement par Michel Prada, inspecteur général des Finances honoraire et ancien président de l'AMF.

par les innovations technologiques, joue pleinement : le nombre des établissements de paiement en France est passé de 3 en 2010 à 24 aujourd'hui ;

- la deuxième catégorie d'opérations – propre à la France – est celle des services « bancaires » de paiement réservés aux seuls établissements de crédit. Ces services bancaires ne sont aujourd'hui définis que de manière négative, comme étant les services « autres que ceux énumérés à l'article L. 314-1 du code du CMF », ce qui n'est évidemment pas satisfaisant. Aussi le groupe

suivre, singulièrement lorsqu'ils sont teneurs de compte des débiteurs. Pour autant, la responsabilité première de l'originateur du crédit ne dispense pas les acquéreurs éventuels de créances non échues de se doter des moyens appropriés d'appréciation et de suivi du risque de crédit.

La prise en compte de cet élément fondamental du prêt qu'est le risque de crédit, conditionne les réponses à apporter aux problèmes que posent le monopole du crédit et les évolutions possibles de ce monopole, recommandées par le groupe de travail du HCJP.

SIX ÉVOLUTIONS POSSIBLES ET SOUHAITABLES

Six évolutions possibles et souhaitables du monopole du crédit sont proposées.

1. La première recommandation est d'élargir les possibilités d'acquisition des créances bancaires non échues à caractère professionnel. Cet élargissement est important dans la mesure où il permet aux établissements de crédit et sociétés de financement de réduire les risques portés à leurs bilans, tout en respectant le rôle premier qu'ils jouent dans l'origination des crédits. Il constitue une alternative – ou tout au moins un complément – à la titrisation, qui aura du mal à retrouver la faveur des investisseurs tant que l'on n'aura pas réellement simplifié la structuration des crédits titrisés. Cet élargissement ne devrait concerner, au moins dans un premier temps, que les créances à caractère professionnel, à l'exclusion des prêts consentis à des particuliers pour des besoins personnels, qui font l'objet d'une réglementation harmonisée au plan européen.

Actuellement, peuvent seules acquérir des créances non échues, les institutions financières françaises énumérées au premier alinéa de

l'article L. 511-6 du CMF « sous réserve des dispositions particulières qui leur sont applicables ». En vertu de ces dispositions particulières, bénéficient de cette possibilité :

- les organismes d'assurance directement ou via des fonds de prêts ;
- les organismes de titrisation dont c'est l'objet même ;
- les FIA suivants : les fonds d'investissement à caractère général, dans la limite de 10 % de leurs actifs ; les fonds professionnels à caractère général dans la limite de 50 % de l'actif ; les fonds professionnels spécialisés, sans limite réglementaire par rapport à l'actif.

Il n'est pas demandé d'étendre cette possibilité à d'autres FIA, ni de relever les plafonds de 10 et 50 %. Il est simplement suggéré que le plafond de 10 % soit spécifique aux acquisitions de créances et non inclus dans le « ratio poubelle » qui concerne également d'autres catégories d'actifs. Il est recommandé, en second lieu, que soit confortée juridiquement, par son inscription dans la loi, la possibilité, pour les sociétés financières étrangères comparables aux entités françaises énumérées au premier alinéa de l'article L. 511.6 du CMF ainsi que pour les fonds de pension et fonds souverains étrangers, d'acquérir des créances non échues auprès des banques et sociétés de financement françaises. Cette proposition vise à lever une incertitude juridique qui conduisait ces entités, sur avis de leurs conseils, à refuser d'acquérir des créances bancaires françaises, de peur d'enfreindre le monopole du crédit.

Enfin, il est proposé, à la majorité des membres du groupe de travail, d'étendre cette possibilité à des entités non financières ayant la qualité de « cessionnaires qualifiés », c'est-à-dire à des personnes morales ou entités ayant les moyens d'apprécier et de gérer les risques de crédit : en pratique, des grandes entreprises ou des fondations d'une certaine

taille, qui pourraient acquérir, à titre accessoire à leur activité principale, des créances résultant de prêts par des établissements de crédit ou des sociétés de financement françaises, à la double condition :

- que ces établissements et sociétés de financement conservent une part significative du risque de crédit : au moins 20 % ;
- que ces acquisitions ne soient pas spécifiquement financées par des emprunts.

Voilà pour ce qui concerne l'élargissement des possibilités d'acquisition de créances bancaires non échues.

2. La deuxième recommandation formulée est d'assouplir quelque peu les conditions d'admission des opérations de trésorerie intra-groupe. Il est recommandé d'étendre ces opérations – admises en dérogation du monopole bancaire – non pas, comme l'aurait souhaité l'AFTE, à toutes les sociétés détenues à au moins 5 %, mais à toutes les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation des comptes. Cela revient à les étendre notamment aux sociétés dans lesquelles la mère exerce une influence notable, ce qui suppose, entre autres conditions, une participation d'au moins 20 % seulement. À défaut de consolidation, la dérogation resterait limitée aux opérations avec les sociétés placées sous contrôle exclusif au sens de l'article L. 233.3 du Code du commerce.

3. La troisième recommandation est d'étendre, de manière sélective, la possibilité d'octroyer des prêts à caractère professionnel à deux catégories d'acteurs.

D'abord à certains FIA qui n'ont aujourd'hui que la possibilité d'acquérir, dans certaines limites, des créances initiées par des établissements de crédit. Il s'agit, outre les fonds européens d'investissement à long terme lancés par Bruxelles, des fonds professionnels spécialisés,

des fonds professionnels de capital d'investissement et des organismes de titrisation. Conformément aux propositions de l'AMF, ces fonds seraient autorisés à octroyer des prêts aux entreprises non financières sous réserve que :

- les sociétés de gestion se proposant de le faire aient un programme d'activité agréé pour de tels prêts ;
- les fonds autorisés à prêter soient des fonds fermés ou à possibilités de rachat très limitées pendant la durée de vie du fonds, en sorte qu'il n'y ait pas de transformation de maturité ;
- l'échéance des prêts ne soit pas supérieure à la durée de vie du fonds ;
- les prêts consentis ne soient pas financés par emprunt : donc pas d'effet de levier.

Le HCJP dans un avis du 25 novembre 2015, a approuvé ce dispositif tout en souhaitant qu'il soit plus spécifiquement orienté vers les PME, que ne soit pas fixée de durée minimale aux prêts et qu'à côté de la possibilité de se constituer un portefeuille diversifié de prêts, réservée à juste titre aux fonds professionnels, soit ouverte aux fonds de capital investissement, même non professionnels, la possibilité de consentir, à titre accessoire, des prêts autres que les avances d'associés, aux entreprises dans lesquelles ils ont des participations.

La deuxième catégorie d'acteurs auxquels il est proposé d'étendre la faculté d'accorder des prêts à caractère professionnel correspond aux entreprises non financières auxquelles la loi du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances ouvre la possibilité d'accorder, à titre accessoire à leur activité, des prêts à d'autres entreprises avec lesquelles elles ont des relations économiques le justifiant. Le groupe de travail estime que cette disposition répond bien aux besoins en matière de crédit interentreprises, à quatre conditions :

- la première est que la notion de relation économique couvre bien

l'ensemble des filières de production et de distribution, ce que traduit bien le décret d'application ;

- la deuxième est que cette relation donne à l'entreprise prêteuse une connaissance et une capacité de suivi de la situation économique et financière de l'entreprise emprunteuse suffisante pour lui permettre d'apprécier et de suivre la situation de celle-ci : c'est une question d'intensité de la relation qui semble bien prise en compte dans le décret ;
- la troisième condition est que les prêts ne puissent être consentis que si et après qu'ont été respectées les dispositions en matière de délais de paiement qui constituent la forme première du crédit interentreprises ;
- la quatrième condition est que les prêts ne soient pas limités en valeur absolue, mais que leur total n'excède pas un pourcentage significatif de l'excédent de trésorerie de l'entreprise prêteuse.

Le groupe de travail a, en outre, émis le vœu que cette nouvelle dérogation au monopole du crédit ne remette pas en cause l'interprétation assez large faite par la doctrine administrative de la dérogation qui autorise les entreprises à consentir à leurs contractants des avances sur contrats.

4. La quatrième recommandation du rapport est de soumettre les nouveaux prêteurs à des règles qui soient à la fois harmonisées, pour éviter les distorsions de concurrence, et proportionnées à l'activité des prêteurs. Il s'agit, d'une part des règles applicables à tout prêteur en matière d'information du débiteur et de soutien abusif ; d'autre part, de certaines des règles applicables aux établissements de crédit et sociétés de financement telles que les obligations d'information de la Banque de France en contrepartie de l'accès au fichier FIBEN, le respect du secret bancaire pour les informations reçues dans le cadre de l'octroi de prêt ou d'acquisition de créances non échues ou enfin les

dispositions applicables en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Quant aux règles relatives à la sélection des emprunteurs et au suivi des risques de crédit, elles doivent être proportionnées à la nature de l'activité.

L'obligation de définir une politique d'investissement et de mesurer le risque global des portefeuilles dans le programme d'activité soumis à l'agrément de l'ACPR ne serait applicable qu'à ceux qui cherchent à se constituer un portefeuille diversifié de prêts ou de créances (cas des organismes d'assurance, des FIA et des organismes de titrisation).

Les investisseurs ponctuels dans des entreprises déterminées (ce qui sera le cas des entreprises non financières dans le cadre du crédit interentreprises) doivent seulement s'assurer d'une connaissance et d'un suivi suffisant de la solvabilité de leurs débiteurs.

5. La cinquième recommandation du groupe de travail est de sécuriser les possibilités ouvertes aux particuliers d'octroyer directement des prêts aux entreprises.

À cet égard, le groupe de travail estime qu'il faut se limiter aux deux possibilités d'intervention prévues par des dispositions récentes, au moins tant que ne pourront être tirées les leçons de ses expériences :

- la première possibilité est le financement participatif pour lequel il est important que les prêts ne puissent être consentis qu'avec l'intervention d'intermédiaires - les plates-formes - qui doivent être en mesure d'évaluer et de suivre le risque du crédit pour sélectionner les projets proposés aux investisseurs ;
- la deuxième est la possibilité ouverte aux personnes physiques, comme d'ailleurs aux personnes morales, d'acheter ou souscrire des bons de caisse dans le cadre du financement participatif. Elle fait l'objet d'une ordonnance comportant des



“L’assimilation de l’acquisition de créances non échues à une opération de crédit soumise au monopole bancaire, combinée avec les règles de territorialité applicables à la loi française, handicape les opérations internationales des banques françaises.”

dispositions protectrices des investisseurs, notamment l’intermédiation par des plates-formes gérées par des PSI ou des conseillers en investissements participatifs.

Dans ces domaines qui touchent à la protection des épargnants, une certaine prudence au départ est la meilleure garantie d’un développement sans heurts majeurs.

6. La sixième et dernière recommandation du groupe de travail est de sécuriser la qualification des titres de créances comme titres financiers. Celle-ci pourrait, en effet, être fragilisée par le développement de placements privés non cotés qui pourraient être souscrits initialement par une seule personne et/ou comporter des restrictions contractuelles à la faculté de céder des titres (par exemple par l’exigence d’un agrément de l’émetteur, par la définition des catégories de cessionnaires possibles ou par la fixation de périodes d’incessibilité). Le risque n’est pas négligeable que ces contrats soient requalifiés par les tribunaux en prêts bilatéraux non négociables sur un marché.

Ce risque ne semble pas exister dans le droit des principales places financières étrangères où la notion

de titres financiers est définie par la forme qu’ils revêtent ou le régime qui leur est applicable.

Ce critère formel, et quelque peu tautologique, ne paraît pas suffisant pour éviter le risque de requalification par les tribunaux français. La sécurisation de la qualification de titres financiers ne doit pas passer non plus par l’exigence d’une pluralité de souscripteur qui n’est imposée par aucun texte (sinon par l’esprit même des instruments de marché). Elle passe en réalité, et plus sûrement, par la négociabilité des titres affirmée par l’article L. 221.14 du CME. Certes des restrictions peuvent être apportées à la cessibilité des titres de créance. Mais elles ne doivent pas aboutir à interdire ou rendre impossible en fait la cession des titres pendant toute leur durée de vie. C’est la doctrine qu’il est proposé d’inscrire dans les articles L. 211.2 et L. 211.14 du CME.

DES MESURES CENTRÉES ET CIBLÉES

En définitive, les mesures proposées tendent à prévenir des arbitrages réglementaires et des délocalisations d’opérations défavorables à la place de Paris, tout en évitant de porter atteinte à la solidité du sys-

tème bancaire français qui constitue l’un des atouts de cette place. Elles doivent donc être centrées, ciblées et encadrées, comme le propose le rapport :

- centrées sur les dispositions qui permettent de concilier la compétence prépondérante des professionnels du crédit en matière de négociation des prêts et la possibilité d’alléger leurs bilans d’une partie des risques de crédit, ce à quoi tend l’ouverture de la possibilité de céder des créances non échues à d’autres acteurs ;

- ciblées sur les domaines dans lesquels il peut être utile d’ouvrir de nouvelles sources de financements autres que bancaires ou de marché, comme les crédits de trésorerie aux PME dépendant d’un même groupe ou incluses dans une même filière ;
- encadrées, de manière à ce que le risque de crédit ne soit pas renvoyé sans filtres aux investisseurs finaux. D’où l’importance, dans un système en voie de désintermédiation bancaire, d’intermédiaires financiers soumis à un tronc commun de réglementations et, là où c’est nécessaire, de contrôle, ce dernier devant être autant celui des acteurs eux-mêmes que celui des superviseurs. ■



MATINALE CHRISTOPHE CARESCHE

L'Europe: aussi un défi pour les élus nationaux ?

VENDREDI 13 MAI 2016

Le Rapport n°3468 de Christophe Caresche et Pierre Lequiller intitulé *La France dans l'Union européenne : renouer avec l'influence perdue* a eu à Bruxelles un retentissement plus fort qu'en France auprès de la Commission des finances à l'assemblée nationale et la commission des affaires européennes. Depuis 2004, l'Europe a changé de visage, et la France a dû repenser son rôle au sein de celle-ci. Le passage d'une Europe des quinze à une Europe des vingt-huit, le *non* français au référendum de 2005, la crise économique et budgétaire qui traverse le vieux continent depuis 2008 justifient pleinement un nouveau rapport sur le sujet.

Ce rapport englobe à la fois les questions de présence et d'influence de la France, qu'il convient cependant de bien distinguer.

Les rapporteurs ont identifié quatre facteurs principaux de déclin de l'influence française en Europe :

- les élargissements successifs à l'Est, qui ont contribué à éloigner la France du cœur de l'Europe
- les difficultés de la France à moderniser son économie et à respecter ses engagements budgétaires, qui ont diminué sa crédibilité sur la scène européenne ;
- la faiblesse de la France au Parle-

ment européen, accentuée par le résultat des dernières élections, alors que, parallèlement, les pouvoirs du Parlement européen n'ont cessé de s'accroître au fil des traités ;

- la faible lisibilité de la vision que porte aujourd'hui la France pour l'Europe de demain.

Ce deuxième rapport est dans la continuité du premier en 2004 *Les atouts, les faiblesses, l'influence de la France en Europe*, sorte de bilan 10 ans après.

Ils en tirent une conclusion sans appel : la France ne pourra regagner de l'influence en Europe que si elle fait de l'Europe une véritable priorité politique, accompagnée d'une stratégie d'influence ambitieuse. C'est une urgence pour la France et pour l'Europe.

Une perte d'influence réelle

- **À la Commission européenne** : la France a perdu son deuxième commissaire, depuis 2004

- **Au Conseil** : la perte de poids relative au sein du Conseil implique un changement du processus de négociation. Pour imposer son point de vue sur certains dossiers difficiles, la France doit désormais impérativement réaliser des alliances avec des petits pays.

- **Au Parlement européen** la France, comme tous les grands États mem-



B I O G R A P H I E

Député de la 18e circonscription de Paris depuis 1997

- Membre de la commission des finances.
- Rapporteur du budget Logement
- Vice-Président de la commission des affaires européennes
- Rapporteur sur l'Union bancaire
- Diplômé de l'Institut d'études politiques de Grenoble

Bibliographie

Prison, peine perdue. Pour une autre politique de sécurité et de justice 2006

Une République de l'égalité. Contre les discriminations liées à l'origine 2009

Le bonheur est-il dans la décroissance ? 2011

"

Si l'engagement budgétaire pour 2017 n'est pas respecté, la France" ne pourra plus espérer une quelconque confiance de la part des autres états membres, alors que le Nord de l'Europe a un budget à l'équilibre et que le Sud a vécu depuis 2010 une cure d'austérité que la France ne s'est jamais imposée

"

bres, y est sous-représentée par rapport à sa démographie. En effet, la règle de la proportionnalité dégressive s'applique pour attribuer le nombre de sièges (« plus un État est peuplé, plus le nombre d'habitants représenté par chaque député est élevé »). Les élargissements ont mécaniquement conduit à une perte de poids numérique de la délégation française au PE : en 1979, les eurodéputés français représentaient 20 % du total des membres du Parlement européen, versus 9,85 % aujourd'hui.

Un décalage culturel et idéologique de plus en plus fort

On est tenté de présenter la France comme un pays du « Sud » de l'Europe, et de faire de la France le « porte-parole » de ces pays du Sud. Au contraire, les rapporteurs considèrent que la France, pour être influente, doit s'affirmer clairement comme étant au centre de l'Europe. Cela passe notamment par la réaffirmation du couple franco-allemand, qui reste le « laboratoire d'idées » de l'Europe.

L'usage du français au sein des institutions européennes est en perte de vitesse., la France doit se battre et plaider pour que deux langues étrangères soient rendues obligatoires dans les concours européens. Des campagnes massives d'apprentissage du français devraient également être lancées par nos alliances françaises et instituts français dans les États membres les moins francophones. Les règles relatives à l'usage du français par les fonctionnaires français doivent également être réaffirmées.

De l'importance de l'influence par l'exemple et la crédibilité

Au vu de sa situation chronique de déficit public excessif par rapport aux critères de convergence de l'Union économique et monétaire, la France est aujourd'hui « suspecte » sur le plan économique et

budgétaire aux yeux de ses partenaires européens. Le risque est aussi de voir sa politique européenne dictée par la seule recherche d'un compromis budgétaire qui lui soit favorable, au détriment de ses autres intérêts. Le non-respect de ses engagements budgétaires a un coût de plus en plus lourd pour la France, l'isolant et réduisant son poids politique au sein de l'Union.

Si l'engagement pris par le Gouvernement français de respecter ces critères macroéconomiques en 2017 n'est pas respecté, « la France ne pourra plus espérer une quelconque confiance de la part des autres États membres, alors que plusieurs pays du Nord ont un budget à l'équilibre et que les pays du Sud ont vécu depuis 2010 une cure d'austérité que la France ne s'est jamais imposée ». Si depuis 2008, la crise économique et financière puis la crise de la dette ont accaparé l'activité européenne, le retour à l'agenda européen des questions de sécurité et de défense, sur lesquelles la France exerce un leadership incontesté, est une opportunité pour la France de renouer avec cette influence. Le rôle de la France et son expertise dans la lutte contre le terrorisme sont reconnus, et la France a incontestablement un rôle moteur à tenir dans ce domaine en Europe et doit être à l'initiative.

Panorama de la présence française au Parlement européen en 2016

La faiblesse structurelle de la délégation française au Parlement européen est d'autant plus inquiétante que les pouvoirs de celui-ci n'ont cessé de croître au fur et à mesure de la construction européenne. Les interlocuteurs auditionnés par les rapporteurs se sont tous accordés pour désigner la faiblesse de la délégation française au Parlement européen comme la véritable fai-

blesse de l'influence française en Europe aujourd'hui.

Les facteurs explicatifs

La présence depuis 2014 de 23 députés du Front national affaiblit considérablement la position de la France au Parlement européen : la position de parlementaires refusant de reconnaître la légitimité de l'institution au sein de laquelle ils siègent les marginalise évidemment, et « ampute » de facto la délégation française d'un tiers de ses membres.

La présence des Français dans les institutions européennes : satisfaisant, peut mieux faire

L'influence française, qui n'est pas « comptablement » corrélée à la présence de fonctionnaires français dans les institutions. Aujourd'hui, des fonctionnaires et des parlementaires d'autres nationalités sont de précieux relais des positions de la France à Bruxelles.

À la Cour de Justice

À la Cour de Justice européenne, les règles de procédure, les différents recours ouverts et les constructions jurisprudentielles sont marquées par le droit français. La France reste très bien représentée à la Cour de Justice de l'UE (trois juridictions confondues), avec 442 ressortissants sur un effectif total de 2 153, soit 20 % des effectifs.

Entretenir un vivier: des résultats encore très insuffisants aux concours européens

Environ 17 % de nos effectifs à la Commission européenne partiront à la retraite d'ici 2020. Or, aujourd'hui, les résultats des concours EPSO sont très décevants pour la France, qui compte un nombre insuffisant de lauréats (7,3 % de candidats français, 6e rang des lauréats). C'est donc principalement la fai-

blesse du nombre de candidats qui explique les mauvais résultats de la France à ces concours.

Explications : l'intégration à marche forcée des fonctionnaires de petits pays a découragé beaucoup de jeunes français, qui, même lauréats du concours, ont eu du mal à obtenir des postes, la priorité étant au rééquilibrage des contingents de fonctionnaires entre les États membres.

Solution : Mieux informer et mieux préparer les potentiels candidats

Mieux informer les étudiants, mieux préparer les candidats, mieux accompagner les lauréats (créer un parrainage de chaque lauréat par un fonctionnaire européen titulaire)

L'ENA, l'Institut d'Études Politiques de Paris et l'ORSEU, un organisme privé, préparent spécifiquement aux concours européens.

Un potentiel exploitable que si la France fait de l'Europe une priorité politique

Le Secrétariat général des affaires européennes (SGAE) : structure administrative interministérielle, composée d'environ deux-cents agents, est directement rattachée au Premier ministre. Elle coordonne les positions françaises sur tous les sujets européens, à l'exception de la politique étrangère et de sécurité commune. Le SGAE est une structure très efficace, que beaucoup de pays européens nous envient, mais dont le fonctionnement peut encore être amélioré. La première et principale difficulté du SGAE est celle de son positionnement politique, entre l'Élysée et Matignon.

Cependant, le SGAE doit davantage s'ouvrir sur les acteurs de la société civile concernés par les textes européens. Sur certains sujets particulièrement spécifiques et techniques, et notamment pour la



• négociation des actes délégués et des actes d'exécution, une expertise extérieure pourrait permettre à la France de définir une position de négociation plus pertinente et d'éviter les mauvaises surprises.

• La Représentation permanente de la France auprès de l'Union européenne est chargée d'assurer, au sein des groupes de travail du Conseil et du Comité des représentants permanents, la négociation des textes en discussion. Les interlocuteurs auditionnés par les rapporteurs ont souligné d'une manière unanime l'importante force de frappe de la représentation permanente, son efficacité et la grande qualité du travail effectué. Toutefois, la Représentation permanente pourrait, comme le SGAE, s'ouvrir encore davantage sur l'extérieur.

• Le rôle des collectivités territoriales

• Influencer le processus décisionnel européen est devenu une nécessité pour nos collectivités territoriales, qui doivent se mobiliser pour défendre leurs intérêts.

• Les collectivités territoriales existent par leurs bureaux de représentation permanente à Bruxelles.

• Ces bureaux sont des structures de deux à dix personnes – aucunement comparable avec ceux des Länder allemands ! Initialement créés pour rechercher des financements dans le cadre des fonds structurels européens, leur mission s'est élargie puisqu'elle comprend désormais une grande part d'action de lobbying et de veille législative. Ils travaillent régulièrement en réseau avec d'autres régions françaises et des autres États membres, à l'exemple de la Conférence des régions périphériques maritimes.

• Il convient de mieux prendre en compte la mobilité des agents territoriaux, en modifiant notamment le statut général de la fonction publique territoriale

La représentation des entreprises françaises à Bruxelles

Le Cercle des délégués permanents

Créé en 1995, le cercle des délégués permanents réunit les lobbyistes français auprès de l'Union européenne. Son objectif est de structurer les intérêts français auprès des institutions de l'Union, et de communiquer entre ses membres, la Représentation permanente de la France et les instances communautaires : ce n'est pas une instance de lobbying mais une plateforme d'échanges.

Les organisations patronales

Une délégation permanente existe à Bruxelles depuis 1965 pour défendre les intérêts du MEDEF et de ses adhérents auprès des institutions européennes, et elle représente le MEDEF auprès du patronat européen, de Business Europe et de ses homologues européens.

La CGPME (petites et moyennes entreprises) a un bureau de représentation à Bruxelles depuis 2003.

Les fédérations sectorielles

Les entreprises françaises sont principalement représentées à Bruxelles via leur fédération, soit au niveau français, soit par les fédérations européennes auxquelles elles appartiennent. Ainsi, plus d'une vingtaine de fédérations sectorielles françaises sont directement présentes à Bruxelles parmi lesquelles, par exemple la fédération bancaire française, la fédération française des sociétés d'assurance, la fédération des entreprises du commerce et de la distribution, l'Union des industries chimiques, l'Union française de l'électricité, l'association de gestion financière ou la fédération nationale des activités de dépollution et d'environnement. La présence des français dans les fédérations sectorielles européennes est très satisfaisante. Ainsi, sur 39 fédéra-



tions européennes sectorielles, dix sont présidées par un Français.

Tout d'abord, il faudrait rationaliser les organes de représentation des entreprises françaises (cercle des délégués permanents, antenne du MEDEF à Bruxelles, Club des grandes entreprises, conseillers du commerce extérieur de la France...) qui manquent de clarté. À court terme, des synergies rapprocher ces différentes instances.

Pour mieux défendre leurs intérêts à Bruxelles, les entreprises françaises doivent davantage anticiper. Pour ce faire il est utile de participer aux nombreuses consultations publiques lancées par la Commission européenne.

Une véritable priorité politique

La voix de la France en Europe reste une voix écoutée et attendue. Contrairement à des idées reçues, l'Allemagne ne souhaite pas occuper le devant de la scène européenne à elle seule, au contraire : elle prend juste la place que la France laisse vide. L'influence, cela ne se décrète pas, et cela n'est pas une fin en soi. Pour être influent, il faut avant tout porter des idées, savoir vers où on veut aller, porter des positions claires et lisibles. C'est de cette absence de vision dont la France souffre le plus aujourd'hui. A contrario, la France est très influente en Europe sur des sujets qu'elle porte politiquement avec beaucoup de volonté, et sur lesquels elle a une vraie vision : c'est le cas du changement climatique, comme l'a montré le succès de la COP 21. Forte de l'expérience de son réseau diplomatique, et du budget qu'elle consacre à sa défense, sur les questions de politique étrangère et de défense, la France s'impose comme un leader incontestable en Europe.

Enfin, les rapporteurs attirent l'attention sur la nécessité pour les cadres dirigeants de comprendre

l'évolution du processus législatif européen et de bénéficier d'une formation de haut niveau et d'une expérience concrète sur ces questions, leur permettant de comprendre le fonctionnement concret du Parlement européen, des trilogues, de la comitologie...

L'Europe : entre l'Élysée et Matignon

La question de la coordination entre le président de la République et le Premier ministre sur les questions européennes est inhérente à la Ve République. La diplomatie en Europe fait partie du « domaine réservé » du Président, à qui l'article 5 de la Constitution de 1958 confie le rôle de « gardien des traités ». Mais les sujets européens sont devenus des sujets de politique intérieure, qui doivent être traités au niveau interministériel, et arbitrés par le Premier ministre (ex : autorisation d'un pesticide par la Commission européenne traitée par l'Élysée), et c'est entre le ministère de l'environnement et le ministère de l'agriculture que doivent se prendre de telles décisions... L'évolution du fonctionnement de l'UE au cours des dernières années n'a fait qu'accentuer cette dyarchie.

De la difficulté pour nos partenaires de comprendre qui sont leurs interlocuteurs en France

Doivent-ils appeler le président de la République, Matignon, ou le Secrétaire général des affaires européennes ? Les rapporteurs sont favorables à la création d'un « Conseil stratégique sur l'Europe », qui réunirait autour du Président de la République, le Premier ministre, le ministre des affaires étrangères, le ministre de l'économie et des finances, le ministre en charge des affaires européennes et tout autre ministre intéressé par l'ordre du jour, ainsi que le secrétaire général des affaires européennes et le représentant permanent de la

“

Rationaliser les organes de représentation des entreprises françaises pour plus de clarté et participer davantage aux consultations publiques de la Commission européenne.

”

France auprès de l'UE.

Quid du rôle du ministre des affaires européennes ?

Le statut du ministre des affaires européennes au gouvernement n'est pas sans poser question. Son positionnement par rapport au Premier ministre et au ministre des affaires étrangères est complexe. Traditionnellement placé sous l'autorité du ministre des affaires étrangères, le rôle de la diplomatie française restant encore extrêmement prédominant dans la conduite des affaires européennes, le ministre délégué ou secrétaire d'État aux affaires européennes ne dispose pas d'une véritable autonomie, ni d'une administration qui lui est dédiée, même s'il peut évidemment s'appuyer sur la direction de l'UE du Quai d'Orsay.

Son rôle en France est souvent marginalisé : le rapport de 2004 soulignait par exemple l'absence de participation du ministre des affaires européennes aux travaux de la Convention sur l'avenir de l'Europe. L'absence de longévité des ministres des affaires européennes est un obstacle à l'influence de la France dans l'UE.

Or, comme l'a rappelé Michel Barnier, ancien ministre des affaires européennes : « *il faut du temps pour être connu, reconnu et crédible au sein des institutions européennes. Cela suppose de créer des liens avec tous ses interlocuteurs à Bruxelles et dans les autres États membres* ». Le travail d'influence au niveau européen nécessite de se créer un réseau, un carnet d'adresse, des relations interpersonnelles, dont ne disposent pas forcément les hommes politiques nationaux. Un tel travail est impossible si le ministre ne reste pas plus de deux ans en poste comme cela a été le cas depuis vingt ans – à l'exception notable de Pierre Moscovici entre 1997 et 2002.

Une nécessaire évolution des mentalités

Le principal obstacle à l'influence française en Europe : la dépréciation de l'Europe dans le débat politique national

À droite comme à gauche, l'Europe est insuffisamment prise en compte par les partis politiques nationaux, sauf à en faire un bouc émissaire de nos problèmes de politique intérieure. Par ailleurs, les partis politiques nationaux n'ont pas assez pris la mesure de l'importance du Parlement européen au sein des institutions européennes, et semblent le considérer comme un parlement de « seconde zone ».

Le rôle des médias et des « think tank »

Tous les jours, à midi, la Commission européenne organise une conférence de presse, en français et en anglais, auxquelles participent environ 200 journalistes. La Représentation permanente de la France organise également ses propres points de presse. En termes statistiques, la présence des journalistes français à Bruxelles est aujourd'hui correcte.

Toutefois, la couverture des sujets européens par les médias français reste très limitée, notamment à la télévision.

Pourtant, il existe aujourd'hui un besoin fondamental de décryptage des sujets européens

En Europe, pour être influent, il faut intervenir très en amont

Il est nécessaire que tous les acteurs français concernés prennent conscience de cette façon de fonctionner et s'y adaptent : - en favorisant les contacts directs avec les institutions européennes, notamment en se rendant dès que possible à Bruxelles ; - en répondant de manière systématique aux consultations de la Commission européenne.



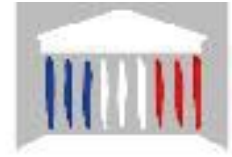
D'une logique de pouvoir à une logique d'influence

La France est mal à l'aise avec la logique de l'influence. Les Français sont également mal à l'aise avec le partage de l'information. Or, comme l'ont souligné de manière presque unanime les personnes auditionnées : « *en Europe, l'information ne vaut quelque chose que si elle est partagée* ».

CONCLUSION

Quelle conclusion tirer de cette cartographie de l'influence et de la présence française en Europe ? Il faut se garder de tout défaitisme : la France reste un pays écouté par ses partenaires, qui attendent d'elle qu'elle prenne des positions fortes et audibles. Comme tous les anciens États membres, et peut-être de manière plus accentuée, l'influence française a souffert des vagues d'élargissement successives. Aujourd'hui, sa principale faiblesse est sans aucun doute sa représentation politique au Parlement européen, encore accentuée par le résultat des dernières élections. Pour être plus influent au Parlement européen, il est nécessaire que les élus français partici-

pent activement aux travaux du Parlement européen, en siégeant en priorité au sein des commissions législatives, en privilégiant les postes de coordinateurs et de rapporteurs ou rapporteurs fictifs. Les partis politiques nationaux doivent également prendre leurs responsabilités, en exigeant de leurs élus européens qu'ils effectuent leur mandat jusqu'à son terme, et en leur accordant une plus grande place dans leurs instances dirigeantes. De grands progrès ont déjà été faits. Les administrations françaises, comme les entreprises, ont enfin su prendre le tournant de l'Europe. Mais des marges d'amélioration subsistent, et France souffre encore de difficultés à développer une véritable culture de l'influence, à mettre en place des coalitions, à anticiper, à travailler au plus près avec les représentants de son tissu économique et social. Par ailleurs, si la présence des Français dans les institutions européennes reste aujourd'hui relativement satisfaisante, les perspectives pour les décennies à venir ne le sont pas, les résultats des candidats français aux concours européens depuis dix ans étant très décevants. Une mobilisation de grande ampleur est donc nécessaire et urgente. ■



Un droit communautaire d'inspiration française

L'organisation administrative européenne est inspirée des règles régissant notre fonction publique (recrutement par concours, système "carrière" plutôt que "emploi", organisation pyramidale des services). À la Cour de Justice européenne, les règles de procédure, les recours ouverts et les constructions jurisprudentielles sont marquées par le **droit français**.

En revanche, en économie et finance européennes, c'est le **droit anglo-saxon** qui domine aujourd'hui. L'exemple de la législation européenne sur la protection des données est révélateur : alors que la directive de 1995 était très directement inspirée de la loi CNIL de 1978, le nouveau règlement européen sur la protection des données personnelles révèle une emprise croissante du droit anglo-saxon dans ce domaine, avec la mise en place de mécanismes de certification et du principe de *privacy by design* (vie privée dès la conception).

BILLET D'HUMEUR EF de Lencquesaing



Une réflexion sur l'Europe post "Brexit"

L'Europe ne progresse que par crises ! C'est au pied du mur que s'équilibre le difficile compromis entre nations et « communauté ». Ce fut le cas lors de la crise de l'Euro, puis de la Grèce ces dernières années. Ni l'Euro ni la Grèce n'étaient le réel sujet, ils étaient des prétextes pour tester la réelle volonté politique de « faire l'Europe ». Le Brexit est maintenant le nouveau test pour enfin crédibiliser et assumer un projet européen à la portée des citoyens. Une « pédagogie de la complexité » sera nécessaire et plus déterminante que des projets qui parleraient d'abord de nouveaux traités ou de réformes institutionnelles. Une Europe « optimiste », certes. Malgré ce monde sceptique, nous n'en avons pas le choix. Face à l'organisation multipolaire du monde qui se profile, notre existence ne peut se faire que dans l'union. Pour les générations qui nous suivent la question est en effet existentielle : « to be or not to be » aux commandes de notre destin. Voilà la question qui doit être au cœur de la campagne 2017, car il n'y aura pas de bonne réponse sans la France.

- **Tout d'abord comment parler de l'Europe des citoyens ?** Chacun en parle sans y apporter le moindre contenu ou seulement pour apporter plus de fragmentation, une Europe du « chacun pour soi » ! Certes l'Europe se fonde à travers une « diversité dans l'union ». Mais ne parlons pas que de ce qui nous différencie. Creusons ce qui nous unifie. Cela doit être la première priorité. Nos guerres mêmes et notre longue histoire sont fondées sur le fait que nous partageons un nombre impressionnant de valeurs communes. Elles ont conduit à une sorte d'humanisme, de modèle social de croissance, d'équilibre qui font que nous sommes encore la première économie du monde. Nous connaissons les différences entre les Hollandais, Allemands, Italiens, Polonais, Français... mais moins bien ce que nous avons de commun. Or probablement plus qu'avec les Chinois et même les Américains. Relisons les flux entre Bruges et Venise au Moyen-Âge, revoyons nos musées et les alliances entre nos familles, espagnoles dans le Pas-de-Calais, polonaises dans nos mines... Nous avons un socle de valeurs à la source de notre « convergente diversité », mais aussi à la source d'un progrès partagé

de par le monde. Certes, ces valeurs ont été accompagnées de contre-valeurs bien connues et c'est justement là que réside un des objectifs fondateurs de l'Europe : se consolider autour de ce qu'il y a de commun pour minimiser les sources de fragmentation et d'égoïsme.

- **La seconde priorité est le projet.** Pas d'enthousiasme sans projet. Ce projet, ce n'est pas que le passé : les guerres mondiales ou les tentations totalitaires. Pour les jeunes, c'est déjà un acquis. Le projet, c'est de nous projeter dans le monde dans 20 ans. Comment positiver une mondialisation qui fait peur, mais qui est inéluctable. La Chine, l'Inde et même l'Afrique auront un nouveau poids. L'Europe de 435 millions de citoyens pèsera significativement moins lourd (moins de 10%). Non seulement notre souveraineté sera en jeu, mais le monde sera encore sous tension pour le meilleur ou pour le pire. Le choc des valeurs générateur de défis économiques et sociétaux sera au rendez-vous. Pouvons-nous abdiquer ou prolonger cette contribution positive à une mondialisation « responsable » ? Non, il n'est pas arrogant de dire que le monde a encore besoin de nous ! Or aucun de nos pays ne pourra le faire seul. C'est notre mission : une Europe équilibrée, compétitive et solidaire de l'avenir de la planète : voilà le projet qu'il nous faut partager avec tous nos citoyens d'Europe. Ce projet est fondé sur cette capacité que nous aurons de démontrer comment valoriser nos diversités, ferments de dynamique et de « couleurs » autour de nos facteurs d'unité.

- **La troisième priorité est la responsabilité.** Une certaine irresponsabilité des postures, des discours et des idées est la source du désenchantement et de l'incompréhension des citoyens. Les décisions européennes sont démocratiques. Elles sont toutes prises en connaissance de cause par nos dirigeants élus et pas par une administration bureaucratique. Les non-décisions ne sont pas prises par Bruxelles mais par ces mêmes dirigeants, c'est le cas de l'absence de gouvernance économique de la zone Euro, pourtant une évidente nécessité depuis 2000, ou du renforcement communautaire du contrôles des frontières de l'Europe (pas besoin d'un Schengen 2) ou de l'absence de politique crédible en matière de défense ou d'énergie... Il n'est plus possible de continuer à dénigrer localement ce qui a été décidé collectivement la veille. Voilà la source principale du rejet de l'Europe et de la dé-crédibilisation du projet. Un engagement explicite de responsabilité est donc plus que nécessaire.

- **Au-delà de cette Europe des citoyens, bien entendu il faut un contenu, une Europe des projets, des projets qui parlent aux citoyens.** Cette dimension est techniquement complexe et c'est pourquoi il faut une réelle pédagogie pour en expliquer leur ordonnancement et leurs valeurs pour tous. La confusion vient souvent d'une mauvaise compréhension de ce qui peut venir de l'Europe ou des nations. L'Europe fait rêver

et les nations ne délivrent pas, ce qui transforme l'Europe en cauchemar. C'est le cas, par exemple, de la croissance et de la sécurité. Il est évident que nous sommes dans un monde de compétitivité. Nos entreprises ont besoin, pour exporter, d'une masse critique significative sur leur marché intérieur, c'est la force aujourd'hui des Etats-Unis et demain de la Chine, en particulier dans les nouvelles technologies! Pour cela il faut un marché unique et une industrie financière – infrastructures d'intermédiation des risques-, moteurs de la croissance souveraine et compétitive. Cela ne peut pas se faire avec une compétition entre nos régulations intérieures. Il nous faut des facteurs de convergence...et même pour les pommeaux de douches, si nous voulons que nos PME puissent profiter d'un marché de 435 millions d'habitants. Pour ces projets, les leçons à tirer de la crise actuelle sont assez simples. La norme a été privilégiée à la stratégie. Compte tenu de la complexité à trouver des consensus (et pas juste par libéralisme), la stratégie a été, par démission du politique, déléguée aux forces de marchés. A elles de trouver les équilibres stratégiques, aux politiques de fixer un cadre qui - à l'évidence par construction - ne peut être perçu que comme bureaucratique. La révolution européenne repose sur des hommes politiques courageux et stratèges alimentés par les acteurs de marchés sur la base d'un «lobby responsable». Cette condition, utopique pour les élites d'aujourd'hui, peut en effet illustrer la raison - pour certains- de l'échec inéluctable du projet européen. Ce n'est pas évident. D'une part, si nos défis et objectifs sont bien compris, le choix pour nos Nations entre à terme, le précipice ou aujourd'hui, la falaise peut devenir source de responsabilité et de créativité...comme le sont les crises en tant que source de progrès en Europe.

//

La norme a été privilégiée à la stratégie (...). La stratégie a été, par démission du politique, déléguée aux forces de marchés. A elles de trouver les équilibres stratégiques, aux politiques de fixer un cadre.

//

- **Ce défi peut être relevé par la gouvernance et l'éducation.** Il faut faire comprendre de manière granulaire les enjeux pour faire pression sur les capacités de réflexion stratégique autour des axes clefs du monde d'aujourd'hui : productivité et stratégie de l'innovation, climat et stratégie énergétique, mobilité et stratégie du transport, investissement et stratégie de l'épargne et de l'intermédiation des risques. Il y a nécessité d'articuler des stratégies prioritaires, avec des livrables concrets pour tous via des « politiques » conditionnant leur succès : marché unique, politique économique en cohérence avec une monnaie unique, politique fiscale, politiques compétitives avec le reste du monde, politique d'investissement dont les infrastructures (exemple du Plan Juncker, dont le succès actuel et méconnu est dans le support des PME européennes). Cette gouvernance repose aussi sur l'articulation entre politiques nationales et européennes, à travers les liens enrichis entre parlements nationaux et européen, et tout particulièrement sur la zone Euro pour rendre effective l'idée d'un ministre des Finances de la zone Euro. A ce titre, le Bundestag est en avance avec son antenne à Bruxelles. En ce qui concerne l'éducation, des mesures immédiates peuvent avoir des résultats rapides : enrichir les cours d'éducation civique avec des termes de références sur nos valeurs et défis communs.

Bien entendu, il peut y avoir d'autres chapitres ou thèmes fondamentaux à éclairer : la théorie des cercles, l'axe franco-allemand, confédération-fédération, la subsidiarité... Mais, au total il faut des principes simples : ne pas réinventer, utiliser ce qui existe, réaliser que l'Europe post 2008 est déjà plus « effective » qu'avant (il y a progrès), être responsable et surtout COMMUNIQUER...

En fait, il faut juste des leaders et c'est bien cela le défi de la démocratie bien comprise : la capacité à les faire émerger, à les choisir et à les « encourager » au service du bien commun. Et dans ces conditions, on se doit d'être optimiste, c'est la clef du succès. »

Edouard-François de LENCQUESAING



Retrouvez le contenu de nos Matinales Recherche 2016 sur :

www.eifr.eu

**BCE et Reporting : Comment « faciliter » ?
avec Jean-Marc Israël**

**Horizon d'investissement des actionnaires: quel impact pour les
entreprises cotées ? avec Alexandre Garel et Arthur Petit-Romec**

**Quelles régulations pour tarifier le carbone à la suite de la COP-21 ?
avec M. Christian de Perthuis**

**Matières premières : volatilité et régulation
avec Steve Ohana**

**Implicit Government Guarantees in Financial Institutions:
new measures & issues - with Lei Zhao**

**Le Shadow Banking peut-il soutenir
le développement économique ?**

**Making the European Banking Union Macro-Economically
Resilient: Cost of Non-Europe Report avec Gaël GIRAUD**

VIDEOS

Galerie vidéos

MATINALES ACTUALITE



Pervenche Berès
Membre de la Commission économique et monétaire du Parlement européen



Alain Lamassoure
Député européen



Christophe Caresche
Député parisien

ATELIERS RISQUES



Philippe Montigny
Président, ETHIC Intelligence



Claire Gueydan-Brun
Associée secteur bancaire, Mazars



Jacques Delmas Marsalet
Président, Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris

SEMINAIRES



Dominique Calmes
*Direction des Affaires juridiques
BNP Paribas*



Philippe Ruault
*Chief Digital Office, BNP Paribas
Securities Services*

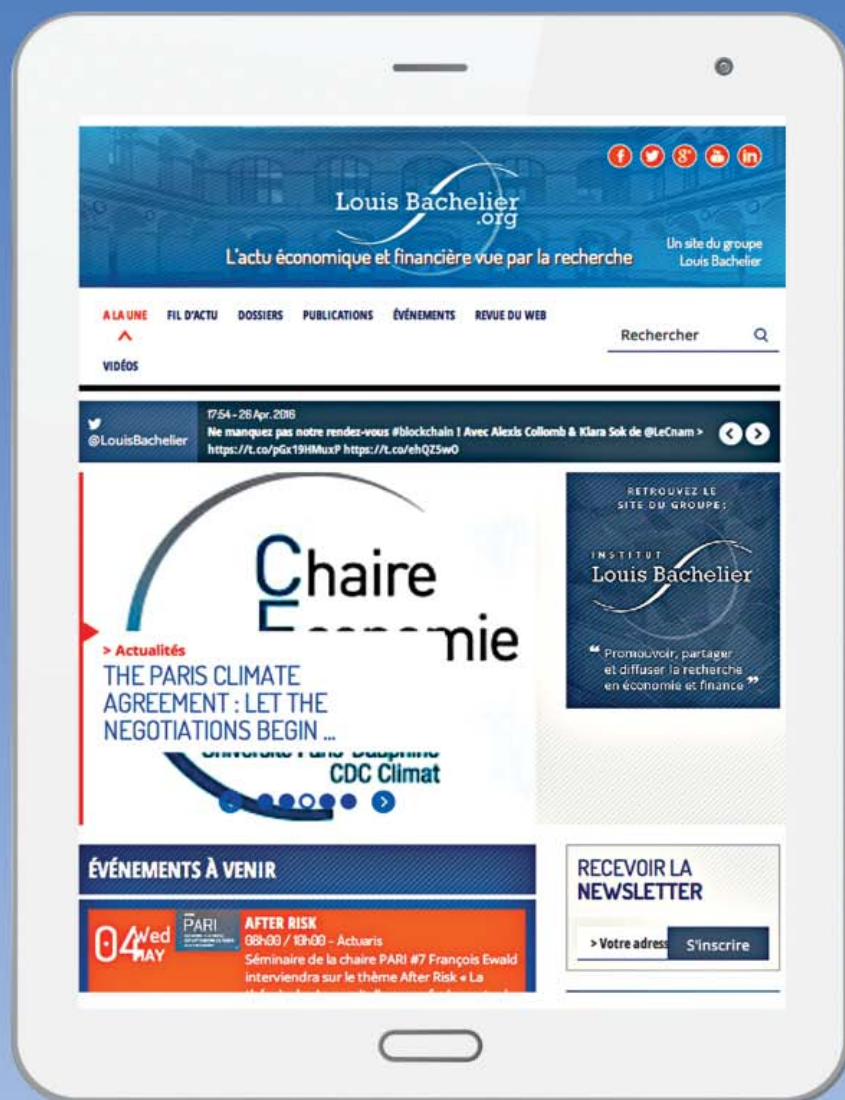


Angela Hiridjee
*Relations institutionnelles Europe et
international, FBF*

Découvrez

le fil d'actualité de la recherche

sur les transitions, bancaire et financière,
numérique, énergétique et démographique.



SUMMER SCHOOL

COMPARATIVE US AND EUROPEAN FINANCIAL REGULATION

NEW YORK CITY 7-9 SEP 2016

Stony Brook University and the Laboratory of Excellence on Financial Regulation (Labex ReFi, University Paris 1-Sorbonne, ESCP-Europe) organize a summer school (a sequence of mini-courses) that addresses questions of comparative US and European financial regulation.

Prestigious Speakers Faculty

- John P. Drohan, president ACI-FMA
- Jonathan Halpern, former US Federal Prosecutor, Southern District of New York
- Christian de Boissieu, Autorité des Marchés Financiers
- Shyam Sunder, Yale School of Management
- Nasser Saber, author of "Speculative Capital"
- Julia Friedlander, Senior Policy Advisor, US Department of the Treasury (To be confirmed)

And many other senior instructors

Hear about

- Market Discipline and Volcker vs Vickers
- UCITS IV vs DFA and 1940 Invest Advisors Act
- Solvency II, Base III
- MIFID, ESMA, etc.
- Bank Governance & Enforcement
- Collateral and Margining
- Exchange of Data, Extraterritoriality

Website and Contact

Website: <http://www.financialregulation2016.com/>

Contact: Laurie Dalessio: laurie.dalessio@stonybrook.edu → Tel: +1-(631)-632-9125

Main organizer: Prof. Raphael Douady: raphael.douady@stonybrook.edu

Partner Event

This event will be followed by a two-day conference on "Quantitative Methods for Financial Regulation" on September 10-11, 2016 at Stony Brook University, which will cover quantitative and mathematical finance questions raised by the recent development of Financial Regulation.

LES **CAHIERS** DEL' EIFR

A NE PAS MANQUER !

Gérard Rameix parle de Shadow Banking

**Isabelle Vaillant nous éclaire sur les défis relevés par l'EBA
pour une régulation prudentielle équilibrée**

Le modèle de reporting bancaire autrichien : créateur de valeur ?

**Les sociétés de gestion face au défi
des rémunérations avec OPCVM 5**

**Les avancées de la 4e directive
lutte anti-blanchiment**

RENDEZ-VOUS AU **PROCHAIN NUMERO**



EUROPEAN INSTITUTE OF FINANCIAL REGULATION
Association Loi 1901- Organisme de formation
Palais Brongniart- 28 place de la Bourse- 75002 Paris FRANCE
+ 33 1 70 98 06 55- contact@eifr.eu

www.eifr.eu

