AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

01 février 2016

# Union des marchés de capitaux : l'AMF répond à l'appel à contributions de la Commission européenne sur le cadre réglementaire des services financiers

**Le 30 septembre 2015, la Commission européenne a publié un appel à témoignages – call for evidence – portant sur le cadre réglementaire des services financiers dans l'Union européenne. Cette initiative intervient dans le cadre du plan d'action de la Commission pour la mise en place d'une Union des marchés de capitaux (UMC).**

## Une initiative positivement accueillie

Pour répondre à la crise financière de 2007-2008, les colégislateurs européens ont adopté de nombreuses réformes pour partie dans le sillage des impulsions politiques initiées au niveau du G20. Ces réformes ont transformé parfois radicalement l'environnement réglementaire dans lequel évoluaient les différents acteurs des marchés financiers.

Plus de quarante textes législatifs ont été adoptés en l'espace de cinq ans. Ces initiatives législatives ont touché tant l'architecture et les moyens de la supervision que l'organisation des marchés eux-mêmes. En tant que régulateur, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a pleinement participé et soutenu la Commission européenne dans ces travaux nécessaires pour restaurer la stabilité financière et la confiance dans les marchés financiers.

La mandature du commissaire européen Michel Barnier pendant laquelle ces réformes ont été adoptées a été marquée par l'urgence d'agir. Si certains textes ne sont pas encore mis en œuvre et si la vigilance reste de mise quant à l'émergence de nouveaux risques, des progrès ont été réalisés dans l'identification et la réparation des principales défaillances du système financier. Sur le plan économique, le système bancaire et financier s'est stabilisé tandis que sur le plan politique, la nouvelle Commission européenne a souhaité mettre au cœur de sa méthode législative l'évaluation des réformes avant que soit entreprise toute nouvelle action législative.

En décembre 2014, après l'installation de la Commission européenne présidée par Jean-Claude Juncker, l'AMF avait fait part de son souhait que soit lancé un exercice de bilan de la législation afin de s'assurer de la cohérence d'ensemble de l'effort réglementaire accompli en engageant un bilan technique permettant de remédier aux problèmes de mise en œuvre des textes parfois difficiles à concilier. Dans le cadre de sa réponse au Livre vert portant sur l'UMC, l'AMF avait réitéré ce message en soulignant, en outre, que l'UMC devait promouvoir la mise en œuvre effective et la cohérence des réformes engagées et annoncées, ainsi que s'efforcer de maintenir une stabilité réglementaire indispensable pour le développement des marchés et de ses acteurs.

Dans ce contexte, **l'AMF accueille favorablement l'appel à témoignages sur le cadre réglementaire des services financiers dans l'Union européenne** notamment pour permettre à la Commission européenne de recueillir des éléments d'information précis sur les doublons, les incohérences, les lacunes et les règles entraînant des effets indésirables.

## La remise en cause des réformes législatives adoptées: un écueil à éviter

Si l'AMF soutient les objectifs et finalités de cet appel à témoignages, elle entend dans ce propos liminaire mettre en garde contre le risque de remise en cause générale des réformes adoptées ces dernières années. L'appel à témoignages ne doit pas être un instrument conduisant à mettre à mal le travail stabilisateur et réparateur réalisé. Une telle remise en cause risquerait en outre d'entamer la crédibilité de l'UE à l'égard de ses partenaires internationaux à la suite des engagements pris à Pittsburgh en 2009.

**Cet appel à témoignages doit plutôt être l'occasion de déterminer quels sont les ajustements proportionnés et dûment réfléchis** qui sont nécessaires afin d'assurer notamment la mise en cohérence globale de la législation et d'éviter les mécanismes complexes, lourds et insuffisamment efficaces. Il ne s'agit donc pas de s'engager dans une voie qui aurait pour résultat de modifier substantiellement les actes législatifs adoptés mais de favoriser une démarche pragmatique visant à la bonne articulation des textes et à faciliter leur mise en œuvre opérationnelle.

## Promouvoir la qualité et la stabilité de la norme

Priorités de la politique de régulation de l'AMF, la qualité et la stabilité de la norme sont au centre de son attention. En ce sens, l'évaluation de la législation à laquelle incite l'appel à témoignages est accueillie positivement, ceci d'autant plus que cet appel à témoignages s'insère dans le cadre plus large de l'initiative dite « mieux légiférer » et du programme REFIT (programme pour une réglementation affûtée et performante) de la Commission européenne.

Construire une réglementation équilibrée et bien calibrée nécessite de renforcer les études d'impact ex-ante qui doivent être soutenues par une méthodologie robuste et des données chiffrées. Par exemple, des études d'impact devraient être menées afin d'examiner les éventuelles conséquences inattendues en termes de contournement de la réglementation que pourraient produire certaines dérogations au respect de certaines règles. A ce titre, **l'initiative « mieux légiférer » est à saluer en ce qu'elle vise à être un élément structurant et transversal irriguant l'ensemble du processus d'élaboration des politiques de l'Union européenne**, dont un aspect essentiel est d'articuler les dimensions ex-ante et ex-post de l'évaluation des textes législatifs en cours d'élaboration. Il en est de même pour le programme REFIT qui vise à analyser la législation de l'Union et à l'adapter, si nécessaire, aux besoins des acteurs économiques pour favoriser un cadre réglementaire simple, clair, stable et prévisible.

Assurer la cohérence des initiatives législatives passe aussi par la stabilité du cadre réglementaire. Aujourd'hui, cette stabilité normative est plus que jamais indispensable dans un contexte de croissance anémique. Les agents économiques ont besoin de visibilité afin de sécuriser leur prise de décision. Dans cette optique, **il est primordial de donner aux actes législatifs adoptés le temps de produire leurs effets** avant d'engager des travaux pouvant aboutir à des modifications législatives prématurées. **L'AMF encourage donc à ce que les actions de la Commission européenne qui pourraient découler de son analyse des réponses à la consultation soient justement calibrées**. L'AMF rappelle également la nécessité de prévoir des délais réalistes pour la préparation des projets de normes techniques et pour la révision des textes adoptés, un objectif dont la réalisation contribuera également à assurer une plus grande stabilité des textes.

C'est consciente tant de la nécessité d'établir un bilan que du possible écueil inhérent à ce type d'exercice que **l'AMF a souhaité élaborer une réponse positive et constructive** susceptible d'aider les services de la Commission européenne à identifier les différents éléments relevant du champ de l'appel à témoignages. Sa réponse s'est aussi voulue proactive proposant des solutions aux problèmes qu'elle aura identifiés.

Pour cela, l'AMF a décidé de formuler une réponse la plus pragmatique et lisible possible. Elle tend à s'organiser autour de cinq thèmes reflétant les priorités dont l'AMF estime qu'elles devraient guider l'action législative.

## 1. Le principe de proportionnalité dans la législation financière européenne

Dans le cadre du plan d'action sur l'Union des marchés de capitaux, la Commission européenne a souhaité adopter une approche pragmatique. Cette approche, soutenue par l'AMF, doit notamment donner toute sa place au principe de proportionnalité lors de l'élaboration des exigences organisationnelles pesant sur les acteurs régulés par l'AMF. Ce principe a trait, à notre sens, à trois aspects : la calibration de la règle, la modulation de son application et une adaptation de la supervision via une approche par les risques. Sans ce facteur de flexibilité présent dans les actes législatifs, le risque est que seuls les grands acteurs soient en mesure d'appliquer le corpus normatif substantiel et complexe que nous connaissons aujourd'hui. Cela peut avoir comme conséquence non désirée une concentration du marché.

Le principe de proportionnalité doit être **un outil capable de donner de la flexibilité aux règles** afin de **favoriser une application appropriée prenant en compte la diversité des acteurs** dans le respect des objectifs de régulation en matière d'intégrité du marché et de protection des investisseurs. Dans un souci de flexibilité, il pourrait également être étudié la possibilité de confier aux autorités européennes de surveillance le pouvoir de faire des aménagements à l'application d'une règle via des dispositifs de type no action letter.

## 2. Reporting : la promotion d'une utilisation efficace des données recueillies par les régulateurs

De nombreuses réformes du cadre réglementaire financier européen ont et auront pour effet de multiplier les exigences en matière de reporting de la part des acteurs régulés à des fins de surveillance et de suivi des risques. Certaines de ces exigences sont d'ores et déjà en vigueur. Ainsi, la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF), le règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR) et la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) prévoient des obligations de reporting. D'autres s'ajouteront prochainement dès leur entrée en application tels que la directive MIF 2 et le règlement sur les opérations de financement sur titres (SFTR). L'application simultanée de l'ensemble de ces obligations de reporting engendrera une augmentation du nombre de données collectées occasionnant parallèlement une augmentation des flux de données entre les autorités nationales et entre celles-ci et l'ESMA.

Il importe maintenant de **faire l'inventaire de toutes les données recueillies** au titre de l'ensemble de ces textes de façon à **s'assurer qu'elles peuvent être utilisées de la manière la plus opérante possible pour les besoins de la supervision des marchés**. Une meilleure utilisation des données passe notamment par une amélioration de leur qualité, par une **rationalisation des reportings** et par **l'octroi à l'ESMA des pouvoirs nécessaires** à la mise en place de solutions communes et à l'optimisation des outils informatiques utilisés par les autorités nationales compétentes et l'ESMA à des fins de supervision.

## 3. La lisibilité et la stabilité législative : vers une meilleure articulation des textes

Pendant les cinq dernières années, la production législative a été extrêmement soutenue. Dans sa réponse à l'appel à témoignages, l'AMF a souhaité mettre l'accent sur le besoin d'une plus grande lisibilité et stabilité des actes législatifs. Ces exigences ne peuvent être réalisées que par une plus grande articulation des textes entre eux. Il importe donc de promouvoir une **meilleure articulation des textes transverses** comme le règlement EMIR **avec les textes sectoriels** tels que les directives AIFM ou OPCVM. De même, l'AMF veut **encourager une articulation plus fine des textes entre les différents secteurs** (marchés financiers, banques et assurances).

A ce sujet, il serait également souhaitable de réfléchir à une meilleure coordination dans l'entrée en application des différents niveaux de la législation européenne afin de permettre une meilleure lisibilité réglementaire et de donner aux parties concernées le temps nécessaire pour la bonne mise en oeuvre des réformes. Par exemple, l'entrée en application des actes de niveau I (règlements et directives) ne devrait être possible que si les actes de niveau II (actes délégués et actes d'exécution nécessaires) ont été adoptés et sont prêts à entrer en application. En outre, les textes de niveau II ne devraient pas entrer en vigueur avant un certain délai s'ils nécessitent des transformations organisationnelles ou techniques importantes pour les acteurs.

Afin de contribuer à améliorer la qualité de la norme, il conviendrait d'examiner la possibilité de donner à l'ESMA un rôle accru au cours de l'élaboration de l'acte législatif et au cours du processus législatif. Sans préjudice des traités européens, l'Autorité européenne pourrait ainsi apporter sa connaissance pratique des marchés financiers et ainsi participer à identifier et à résoudre certaines difficultés dès le niveau I qui, autrement, ne pourraient apparaître que tardivement au niveau II.

## 4. Défendre la compétitivité de l'Union européenne au plan international

**Cette problématique interroge la dimension externe de la réglementation financière de l'UE.** Les régimes pays tiers prévus par les différents textes européens visent à permettre l'accès au marché européen par les acteurs financiers de pays tiers tout en garantissant la protection des investisseurs de l'Union et l'intégrité du marché intérieur. Or, l'analyse de la législation financière européenne démontre l'**absence d'approche harmonisée en matière de régime pays tiers**. Si cette diversité d'approches peut s'expliquer par la nature des services, des acteurs ou des produits visés par les différentes règlementations, ce manque de cohérence nuit à la **lisibilité du droit européen et au positionnement international de l'Union européenne en tant que place financière**. La diversité des régimes pays tiers rend également complexe l'élaboration d'une stratégie globale européenne par les acteurs financiers de pays tiers.

Enfin, certaines approches transfrontières non harmonisées au niveau communautaire laissent place à des possibilités d'arbitrage réglementaire entre états membres.

La conséquence en est :

- un effet dissuasif sur les acteurs de pays tiers désireux d'exercer leurs activités et de fournir leurs services au sein de l'Union européenne,
- une réduction des flux de capitaux transfrontières et un impact néfaste sur le financement de l'économie européenne,
- un risque pour le marché européen de se retrouver en situation de désavantage compétitif par rapport à d'autres places financières.

Dans un contexte où la globalisation des marchés et leur interconnexion nécessitent une mise en oeuvre et une supervision cohérentes des principes de régulation au niveau international, l'AMF estime que **l'Union doit continuer d'affirmer son rôle sur la scène internationale et de veiller à ce que la convergence internationale ne se fasse pas aux dépens de l'intérêt général européen**. A cette fin, alors qu'à ce jour les approches retenues reposent sur une ouverture unilatérale de l'Europe aux acteurs de pays tiers, il importe de défendre la compétitivité des activités financières européennes. Il s'agit là d'un élément clé que le législateur doit considérer afin que les acteurs européens puissent développer leur activité à l'international sur la base d'une concurrence équitable. Pour ce faire, il convient de promouvoir au plan international une approche reposant sur la reconnaissance mutuelle des cadres réglementaires. Dans ce contexte, il est également essentiel de **mieux prendre en compte l'état d'avancement des travaux internationaux lors de l'élaboration de la réglementation européenne pour notamment ne pas porter préjudice à la compétitivité de l'industrie financière européenne.**

## 5. Le rôle de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) dans la convergence de la supervision

Il importe que l'ESMA recentre son action sur ses priorités en matière de supervision comme elle l'a elle-même annoncé dans son plan stratégique publié en juin 2015. Cette ambition passe par **une utilisation accrue des pouvoirs juridiques dont elle dispose pour favoriser une interprétation commune** des règles. En particulier, l'ESMA doit développer le recours à des revues par les pairs plus ciblées, pragmatiques et débouchant rapidement sur des propositions concrètes de convergence. Elle doit mettre en oeuvre tous les outils qui permettent de contribuer au développement d'une culture de supervision commune, de résoudre les divergences d'interprétation ou de pratiques entre autorités au moyen de ses pouvoirs de médiation, et de favoriser la coopération dans la supervision des opérations transfrontières au sein de l'Union. **Lorsque cela s'avère nécessaire, l'ESMA doit utiliser ses pouvoirs en matière de non-respect du droit de l'Union**, ou bien encore utiliser pleinement les pouvoirs qui lui sont attribués par les textes sectoriels comme, par exemple, en matière d'interdiction ou de restriction de certaines activités financières qui menacent le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité globale ou partielle du système financier dans l'Union.

### En savoir plus

- Union des marchés de capitaux : enjeux et priorités pour l'AMF
- Contribution de l'AMF à la consultation de la Commission européenne (en anglais seulement)

**Mots clés** EUROPE & INTERNATIONAL

SUR LE MÊME THÈME

S'abonner à nos alertes et flux RSS

ACTUALITÉ

EUROPE & INTERNATIONAL

02 juin 2022

L'AMF renouvelle son appel à la mise en place d'une règlementation des fournisseurs de données, notations et services ESG

RÈGLES PROFESSIONNELLES

MARCHÉS

18 mai 2022

Décision du 26 avril 2022 relative à la modification des règles de fonctionnement du système multilatéral de négociation (SMN) opéré par TP ICAP (Europe) S.A.

ACTUALITÉ

INFORMATION ET OPÉRATIONS FINANCIÈRES

16 mai 2022

Impacts du conflit ukrainien sur les rapports financiers semestriels : l'AMF et l'ESMA soulignent certains points de vigilance en vue des clôtures semestrielles

Mentions légales :
Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02