



# 12<sup>e</sup> journée d'information

## des **RCCI** et des **RCSI**

**Jeudi 22 mars 2012**

**Palais des Congrès - Paris**



# Réglementation européennes : Enjeux et perspectives

**Edouard Vieillefond**

*Secrétaire général adjoint*

*Direction régulation et affaires internationales*

*Autorité des marchés financiers*

# Engagements du Sommet du G20 de Cannes – Novembre 2011

**« Nous sommes déterminés à tenir l'engagement que nous avons pris à Washington en novembre 2008 de faire en sorte que tous les marchés, produits et acteurs financiers soient soumis à une régulation ou à une supervision adaptées, de manière cohérente au plan international et non discriminatoire. »**

- « **Tous les contrats de produits dérivés de gré à gré** normalisés devraient être échangés sur des plateformes d'échanges ou via des plateformes de négociation électronique, selon le cas, et compensés par des contreparties centrales d'ici la fin 2012. Les contrats de produits dérivés de gré à gré devraient faire l'objet d'un enregistrement dans des bases de données centrales, et les contrats ne faisant pas l'objet d'une compensation centralisée devraient être soumis à des exigences de fonds propres plus rigoureuses. Nous convenons de coopérer davantage afin d'éviter les vides juridiques et les conflits de réglementations. »
- « Nous devons veiller à ce que les marchés permettent **une allocation efficiente des investissements et de l'épargne au sein de nos économies sans faire peser de risques sur la stabilité financière.** »
- « Nous réaffirmons l'engagement que nous avons pris de réduire la dépendance des autorités et des établissements financiers à l'égard des **notations de crédit externes...** »
- « Nous reconnaissons que l'intégration des **politiques de protection des consommateurs** de services financiers dans les cadres de régulation et de surveillance contribue à renforcer la stabilité financière. »
- « Nous devons garantir une plus grande transparence des **marchés physiques et financiers de matières premières**, y compris des marchés de gré à gré, et parvenir à une régulation et une supervision appropriées des acteurs de ces marchés. Nous nous engageons à renforcer la transparence des **marchés physiques et financiers de l'énergie**. Les dérivés de matières premières sont traités dans le cadre de notre réforme de la régulation financière. »
- « Nous réaffirmons notre objectif de réaliser **un ensemble unique de normes comptables mondiales** de grande qualité... »

# Une Europe renforcée

## Une architecture de surveillance financière de l'UE basée sur :

1. **Le système européen de surveillance financière: 3 autorités européennes de supervision :** **ESMA** (marchés financiers), **EBA** (banques) et **EIOPA** (assurance et des pensions professionnelles)

Leurs pouvoirs :

- élaborer des normes techniques, dont le contenu détermine les conditions d'application des actes législatifs et qui, lorsque qu'elles sont adoptées par la Commission européenne, sont d'application contraignante ;
  - assurer l'application cohérente du droit européen – Emission de *guidelines* – *Peer reviews* ;
  - agir en situation d'urgence, y compris en interdisant temporairement certaines activités financières ;
  - régler des différends entre autorités nationales de supervision ;
  - favoriser la coopération entre autorités nationales et avec les pays tiers ;
  - supervision directe des agences de notation (ESMA).
2. **Le Comité européen du risque systémique**, qui contribue à la prévention des risques systémiques et à la préservation de la stabilité financière.

# Une réforme des services financiers en Europe : enjeux pour l'AMF

## Une architecture générale des marchés repensée,

- ⇒ qui contribue à la stabilité financière, en réponse à la crise financière ;
- ⇒ transparente et efficiente ;
- ⇒ qui assure une protection appropriée des investisseurs ;
- ⇒ au service de l'économie réelle.

**Dans une Europe forte, partenaire à part entière sur la scène de la finance internationale.**

# Régulation des produits dérivés négociés de gré à gré – Règlement EMIR

- **Obligation de compensation pour les contrats éligibles.**
- **Obligation de transmission de tous les contrats sur produits dérivés à un référentiel central.**
- **Reconnaissance des contreparties centrales de pays tiers basée sur le système de l'équivalence, la reconnaissance et de la réciprocité.**
- **Agrément, surveillance et exigences imposées aux contreparties centrales.**
- **Enregistrement, surveillance et exigences imposées aux référentiels centraux.**

*Elaboration d'actes délégués pour la mise en œuvre de certaines dispositions en cours d'élaboration par la Commission européenne.*

# Vente à découvert et CDS – Gestionnaires de fonds alternatifs – Agences de notation - Prospectus

- **Règlement vente à découvert et marché des CDS** : traite de l'encadrement de la pratique de la vente à découvert + de l'interdiction des ventes à nu de CDS sur dettes souveraines + donne un rôle central de coordination à l'ESMA - *Elaboration d'actes délégués par la Commission européenne pour la mise en œuvre de certaines dispositions en cours.*
- **Directive AIFM** : traite de la régulation des gestionnaires de fonds alternatifs + de la lutte contre les risques systémiques + de l'harmonisation et de la responsabilisation des dépositaires + de l'ouverture du passeport européen aux pays tiers – *Elaboration d'actes délégués (99) par la Commission européenne pour la mise en œuvre de certaines dispositions en cours.*
- **Règlements CRAs I et II** : organise l'enregistrement et la supervision des agences de notation par l'ESMA + traite des questions de coopération avec les pays tiers et de la reconnaissance des notations émises hors de l'UE.
- **Directive Prospectus** : révisé le champ d'application des obligations d'information + traite du contenu du prospectus et des dérogations à son établissement – *Elaboration d'actes délégués par la Commission européenne pour la mise en œuvre de certaines dispositions en cours.*

# Perspectives et enjeux : MiFID/MiFIR

- 1. Une architecture des marchés claire pour une meilleure transparence au service de tous les acteurs : régulateurs, émetteurs, intermédiaires, opérateurs et investisseurs**
  - Inciter à la négociation de tous les instruments financiers suffisamment liquides et standardisés, y compris les dérivés négociés de gré à gré, sur des vraies plateformes de négociation multilatérales.
  - Réduire la part des transaction effectuées sur l'OTC et sur les *darkpools*.
  - Etendre les obligations de transparence pré-négociation pour des titres autres que les actions et réduire drastiquement les dérogations à la transparence pré-négociation (*waivers*).
  - Consolider et centraliser les données post-négociation.
- 2. Une régulation du marché des contrats de dérivés sur matières premières et une régulation du marché des quotas de CO2** - Approche AMF basée sur les conclusions du rapport de Michel Prada (printemps 2010).
- 3. Un encadrement du *trading* à haute fréquence** passant par une surveillance renforcée et des règles sur le *trading* algorithmique.
- 4. Une distinction de la complexité des produits, fondée sur leur intelligibilité.**



## Perspectives et enjeux : Abus de marché – Agences de notation - Transparence

- **Abus de marché - MAD/MAR** : extension du champ d'application à tous les marchés + cumul des sanctions pénales et administratives + renforcement et harmonisation des régimes de sanction et des pouvoirs de surveillance des autorités nationales + organisation de la coopération avec les pays tiers et l'ESMA.
- **Agences de notation - CRAs III** : organisation des relations avec les pays tiers + responsabilisation des agences de notation + réduction de la dépendance à l'égard des notations de crédit.
- **Directive Transparence** : maintien de l'obligation d'information trimestrielle + maintien des règles en matière de déclaration de franchissement de seuils (intégration des régimes de déclaration d'intention et de déclaration de prêts-emprunts de titres, par exemple).

## Perspectives et enjeux : Dépositaires centraux – Produits d'investissement de détail, OPCVM

- **Dépositaires centraux de titres** : proposition de règlement de la Commission européenne visant à renforcer la sécurité et l'efficacité du règlement-livraison en Europe – *Proposition de la Commission européenne publiée le 07 mars 2012.*
- **Produits d'investissement de détail - PRIPs**: proposition visant à harmoniser les règles d'information et de commercialisation des produits adossés à des instruments financiers à destination du grand public, quelle que soit la structure juridique – *Proposition de la Commission en projet.*
- **Régulation des OPCVM** : harmonisation des missions et de la responsabilité des dépositaires (nécessité de résoudre les divergences d'interprétation révélées lors de l'affaire Madoff) + encadrement de la politique de rémunération des gestionnaires + harmonisation des pouvoirs de sanctions des régulateurs – *Proposition de la Commission en projet.*

# Perspectives et enjeux : relations avec les pays tiers

=> **Établir un partenariat équilibré avec les pays tiers**

1. **Une approche globale** et non « sujet par sujet » en matière de relations avec les pays-tiers et en particulier avec les Etats-Unis.
2. **Un processus basé sur l'équivalence et la reconnaissance** des régimes de régulation et des acteurs de pays tiers, **sur la base d'une réciprocité** - Eviter les régulations multiples et l'arbitrage réglementaire.
3. **Exemple : l'articulation de la loi Dodd-Frank avec les règles européennes** AIFMD, EMIR et MiFID / MiFIR pour les infrastructures de marché et de post-marché, et les PSI.



# 12<sup>e</sup> journée d'information

## des **RCCI** et des **RCSI**

**Jeudi 22 mars 2012**

**Palais des Congrès - Paris**