

# LESCAHIERSDEL'EIFR

IRLANDE / FRANCE

## Deux visions du Shadow Payment

LCB/FT

4<sup>e</sup> directive :  
quelles avancées ?

Matinales Actualité

## Rencontres avec nos instances européennes

- . John Berrigan (CE)
- . Gonzalo Gasos (EBF)
- . Isabelle Vaillant (EBA)

France/Autriche

deux cultures, deux manières  
de valoriser la donnée

NEUROSCIENCES avec Ch. Schmidt

Risques financiers :  
vers une approche neuronale ?

**DEVELOPPER & PROMOUVOIR**

**UNE « SMART REGULATION »**

**à travers l'échange entre régulateurs et régulés**

# Sommaire

## 3 EDITO

### Régulation : élaboration et mise en oeuvre

- 4 Call for Evidence : lessons & actions with John Berrigan
- 8 Crédits alternatifs : responsabilités ?
- 12 4e Directive anti-blanchiment et financement du terrorisme : quelles avancées ?
- 19 Les sociétés de gestion face au défi des rémunérations avec OPCVM V
- 22 Les RDV de la régulation financière
- 25 Haut Comité Juridique de la Place de Paris : Alain Pietrancosta  
"Mieux légiférer en droit financier"

### Régulation : impacts métiers, compétitivité

- 28 Conference annuelle : Union bancaire et CMU pour une Europe compétitive
- 34 France & Austria: different paths for value-creation in regulatory reporting
- 39 Isabelle Vaillant : EBA : les défis d'une régulation prudentielle équilibrée
- 44 Shadow Banking : Constats et Défis partagés Irlande-France

### Régulation : contribution de la recherche

- 48 Christian Schmidt : Risques financiers vers une approche neuronale ?
- 52 J.P Laurent : Market Risk and Capital Requirements: a hide and seek game
- 54 Gonzalo Gasos : Bâle IV a disruptive equation
- 58 C. Boissieur/D. Chesneau : financer l'économie réelle
- 62 Marielle Cohen-Branche : La médiation financière : les défis

2016, 46 évènements de l'EIFR ! Diversité ou focus ? Un véritable débat. L'EIFR a fait le choix d'une approche doublement "impressionniste". Un périmètre large à la hauteur du défi européen de la régulation et un positionnement à la fois *ex ante* pour anticiper la relation stratégie-régulation et *ex post* pour illustrer, sur la base de best-practices, les impacts de la régulation sur les business models. Il s'agit d'une part de faire de la régulation un atout stratégique assumé par tous et contribuer, d'autre part, à de meilleures conditions pour une réelle coproduction publique-privée d'une régulation d'équilibre entre prudentiel et business : une "smart regulation".

Diversité et cohérence sont aussi deux dimensions-clés auxquelles il faut répondre. La régulation est diverse par la multitude de domaines d'impact, mais aussi par la multitude d'acteurs concernés. Cette diversité peut apparaître problématique avec comme réponse l'uniformisation, mais elle peut être aussi un atout, une réponse à un risque grandissant dès l'instant où tous les acteurs se ressembleraient trop, une réponse à un marché par nature complexe et segmenté. La cohérence est la réponse à cette diversité et s'oppose à l'uniformisation, la cohérence entre les régulations, la cohérence entre les acteurs, avec le meilleur levier possible de « fertilisation » croisée entre filières et institutions.

Dans la réponse au *Call for Evidence* ce sont là en fait les quelques leçons tirées par la Commission (matinale John Berrigan) avec en particulier les réflexions sur la "proportionnalité". Mais cela doit aller plus loin. La Commission fait état de l'analyse des *unexpected consequences* or pas mal de ces conséquences étaient *expected*. La question est donc : comment mieux crédibiliser les *inputs* des experts qui ne font pas que du lobby, pour orienter dès l'origine les régulations dans une trajectoire résolument plus stratégique en lien avec la croissance et l'emploi ?

Les évènements de l'EIFR ont l'ambition de contribuer à ce défi, en croisant témoignages, partages d'expérience, vulgarisations des résultats de recherche (avec le Labex ReFi). Les 1600 participants et 183 intervenants de l'année écoulée deviennent alors des "ambassadeurs" de cette culture commune pour répondre à ces questionnements permanents sur une évolution vers une *better regulation*.

Durant ce semestre des rendez vous essentiels ont eu lieu. Que ce soit les défis de la collecte des données de reporting s'appuyant sur de nouvelles technologies, illustrée par l'expérience autrichienne et de la Banque de France (Data Lake), les évolutions comparées du *shadow banking* entre la banque d'Irlande et l'AMF, des conditions de mieux légiférer - vaste serpent de mer - auxquelles le HCJP apporte une réponse claire, ou l'articulation entre la médiation et les services de réclamations de la filière ou, enfin, l'exemple de l'incursion de la neuroscience dans le management des risques, sans parler à l'évidence des réflexions sur les évaluations des risques et besoins en capitaux propres prudentiels (Bâle 4).

Merci à tous ceux qui ont contribué à cette dynamique, merci à ceux qui demain en 2017 mobiliseront leurs collègues dans le même esprit.

**Edouard-François  
de Lencquesaing**

Président de l'EIFR





# “CALL FOR EVIDENCE”: LESSONS & ACTIONS

Since the crisis, Europe had to face a dual challenge: still progressing building up the single market guaranteeing its critical mass & competitiveness and obviously taking the lessons of the crisis guaranteeing its robustness based on the G20 road map. An enormous job has been done impacting significantly the way the financial industry will serve in the future the real economy. In this actual phase the priority should be of tuning & to adjust the balance between growth & stability. To do so the financial ecosystem applauded the Commission's initiative of the « Call for Evidence ». Coherence, subsidiarity, proportionality, liquidity are key words that got out from this consultation.

John Berrigan, Deputy Director General of FISMA will comment and give his views on the report just issued on this Call for Evidence highlighting the major lessons and action plans for the Commission and consequently for the financial industry.

## Why the call for evidence (CFE) ?

Before the 2007-08 crisis, trust was not an issue in financial markets or for European authorities, which were more focused on such topics as competition within Europe than on financial stability. When it appeared that financial risks had been distributed to people or entities who even did not know about holding those exposures, trust in financial markets - and in the institutions - suddenly vanished: then emerged this new definition

of financial stability crisis which is when people lose trust in the capacity of authorities to manage the crisis. European institutions have thus been overly busy with crisis management since 2007, striving to restore confidence in finance and Europe.

After a 5 year wave macro & micro measures with over 40 pieces of legislation and 400 pieces of secondary legislation in banking, securities, accounting ..., it was considered useful to develop a kind of maintenance tool to identify what could work better in regulation and address weaknesses with the

**John Berrigan** is currently the Deputy Director General in DG FISMA (Directorate General Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union) of the European Commission. John has a master degree in economics from University College Dublin.



## Four dominant themes in the consultation:

1- the need to protect financial flows as a key driver of economic growth

2- the need to enhance proportionality in the system

3- Regulations should aim at complying with targets at minimum (compliance) costs

4- rules to be more consistent across sectors and to be forward looking.

determined objective of a smart regulation. The European Commission (EC) recognised that, after all this legislation was passed, it was unlikely all the proposed changes were made for the better. The EC was thus of the view that it made sense to undergo a « fitness test » which did not suggest a « change of approach », or worst, « deregulation ». It was a call for the industry to bring some evidence in areas where legislation could be improved.

Opened on September 30, 2015, the CFE “was designed as a public consultation in which the Commission invited all interested parties to provide feedback on the benefits, unintended effects, consistency and coherence of the financial legislation adopted in response to the financial crisis” (EUROPEAN COMMISSION [2015], « Call for Evidence: European Regulatory Framework for Financial Services », Frequently Asked Questions, September 30).

It was actually feared by some that the CFE would inaugurate a phase of deregulation, or that there could be some loosening or trade-off between stability and growth: the exercise was welcome with some suspicions, with some arguing that policymakers were engaging in a process aiming at « reversing » or « rewinding » legislation. The EC insists it is not the case and warns against possible trade-offs even if this means producing a financial system which is less competitive than peers (such as that of the US).

There is indeed no fundamental change in approach, and the need for a comprehensive regulatory framework is fully reaffirmed. Regulation is obviously part of trust, which in turn is a condition for investment and growth. What is new in the CFE is the bottom up approach based on evidence to ensure consistent, coherent, stability-

oriented but forward looking regulation.

All interested parties had the opportunity to submit their contributions by January 30, 2016. A public hearing on the CFE was organised on May 17, 2016 in Brussels. This was an opportunity for stakeholders to further substantiate their respective submissions and to discuss the initial results of the consultation.

The EC admits the UK referendum on membership with the European Union has caused some delay (with the departure of Lord Hill, EU Commissioner for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union) in processing with the data from incoming responses (some 300 were received).

The main findings are to be officially published in November.

## Summary of key findings

### The EC insists four themes were dominant in the consultation:

A call was made to be wary of the flows of finance in the economy. In particular, the industry insisted on the need to protect financial flows as a key driver of economic growth in order, in particular, not to conflict with the agenda of the EU Juncker plan.

The second theme is the need to enhance proportionality in the system. This is also part of the broader need to strike a sound balance between financial stability and growth. The demand was for rules not to carry unnecessary burden on the financial system. For the time being, a single rulebook was designed for much diversified groups and activities. The idea is for regulators to favour a « proportionate » application of the rulebook.

The third theme is not to impose unnecessary regulatory (reporting and supervisory) burden. Regulations should aim at complying with targets at minimum (compliance) costs. The industry insisted not only on duplications but, more strikingly, on inconsistent reporting requirements originating from banking and market supervisors.

The last theme which emerged from the consultation was not just for rules to be more consistent across sectors but also for rules to be « forward looking ». It would make, according to stakeholders, sense for some legislation, undertaken in parallel, to be « cross-checked ». Participants also insisted that, for the legislation to be anticipatory, rules needed to be « technology-neutral ».

**On unintended consequences**, the EC makes the case that these are of two types:

A- the unintended consequences which are unjustified and, by that, should be corrected;

B- others which are there to stay. For instance, the EC notes how much market liquidity is very often, if not always, put forward as an unintended consequence of new regulation. On the subject of market liquidity, the EC considers that derisking the balance sheets of banks made it more expensive for them to warehouse illiquid securities.

This has had some consequences on the capacity of banks to act as market makers in the capital market activities. The EC recognises this is an unintended consequence. Yet, the EC opines that if remedying to this situation means re-risking the balance sheet of banks, then this option will not be retained. Other means to manage liquidity in the market will have to be explored.


## Conclusion

The EC is of the view that the CFE is a very useful exercise, and a further illustration of evidence-based policymaking.

The CFE will not be used in a « stand-alone » approach. On the contrary, the objective is for the main findings to actually feed all the regulation which is currently been built or reviewed.

The EC is also keen on using the CFE in international forums. At first, as previously mentioned, the exercise was welcome with suspicions. Now, it is considered mostly « mainstream » with similar consultations envisaged or already undertaken at the level of the Financial Stability Board or the Basel Committee.

Yet, the EC recognises that the CFE should not be viewed as a replacement of a cumulative impact assessment even if such analysis is very difficult to be effectively implemented.

Future CFEs would have focus more on « quantification » which should be a reasonable objective at that point as legislation would have been in place for a longer period of time (more evidence would be available). 

“

Market liquidity is very often, if not always, put forward as an unintended consequence of new regulation.

John Berrigan

”

SEMINAIRE CREDITS ALTERNATIFS

# Crédits “alternatifs” : responsabilités ?

Le nouveau cadre prudentiel et les perspectives de la CMU impliquent un renforcement du financement “alternatif” des entreprises européennes surtout dans l’octroi direct du crédit ou dans l’acquisition de créances bancaires non échues. En France, des initiatives ont déjà été prises dans ce sens et le HCJP a récemment proposé des ajustements au cadre général du monopole bancaire. Jusqu’ici le risque crédit était clairement encadré en France par une régulation et des processus bancaires assez robustes autour de la logique des comités de crédits. L’élargissement des acteurs susceptibles de remplir des fonctions similaires ne doit pas augmenter le risque général. Au-delà des nouvelles régulations ouvrant ces fonctions, il est nécessaire d’évaluer les pratiques et les questions juridiques, en termes de responsabilité, de nature à maîtriser ces risques par les nouveaux acteurs concernés. Il faut aussi analyser les synergies entre banques et non banques, d’une part pour éviter la duplication des fonctions d’analyse de risque (et éviter des coûts inutiles) et d’autres part, pour dessiner un environnement compétitif équitable. Ce séminaire fait le point sur les pratiques comparées des grands pays et analyse du point de vue des régulateurs, des banques et des non-banques, les conditions, limites, usages et bonnes pratiques à mettre en œuvre pour s’adapter à ce nouvel environnement.

**Thomas Philippon, New York University**

## Innovation et réglementation

La finance coûte toujours trop cher aux utilisateurs. Le coût de l’intermédiation (« coût du service ») s’élève à environ 2 % aux Etats-Unis et en Europe, cela sans variation significative depuis cent quar-

ante ans. De ce point de vue, et malgré l’informatisation à haute dose, la finance est très en retard par rapport à d’autres secteurs, la distribution par exemple.

Ce retard s’explique, notamment, par la persistance de rentes de situation et par la distribution de nombreux produits à l’utilité faible ou nulle.

Par ailleurs, la finance demeure risquée : les besoins en capital



des banques en cas de correction importante des marchés d'actions sont énormes.

On a donc affaire à un système cher, avec des acteurs too big to fail et des leviers élevés : la situation n'est pas satisfaisante pour les superviseurs.

Avec les règles du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, on a réduit la taille des « dinosaures ». Comment aller plus loin, en faire des « gazelles », les fintechs n'étant pour l'instant que des « souris » ?

Il faut à la fois poursuivre les efforts entrepris dans le domaine de la réglementation et favoriser l'entrée de nouveaux acteurs (en les sélectionnant et en veillant à ce qu'ils ne soient pas rachetés par des acteurs traditionnels), sachant que davantage de crédit n'est pas la solution (il faut allouer le crédit de manière plus efficace).

### Marco Dell'Erba , Labex ReFi

#### Shadow banking et crédits alternatifs

Il n'y a pas de définition consensuelle du shadow banking. On l'évoque à propos des fonds monétaires, des hedge funds, du private equity, ou encore des prêts de titres.

Le shadow banking permet, notamment, de répondre à des demandes spécifiques et de diversifier les sources de financement des emprunteurs. Mais il comporte des risques : retraits en masse ou run pour les fonds monétaires, absence de mécanismes de défaillance ordonnée...

Le projet européen d'Union des marchés de capitaux va dans le sens d'une intégration du système bancaire et du shadow banking.

La convergence est engagée en Europe en matière de réglementation du shadow banking (fonds

d'investissement alternatifs, fonds européens d'investissement à long terme, fonds monétaires, financement sur titres...), mais d'importantes spécificités nationales demeurent.

### David Chijner, DLA Piper

#### Le monopole bancaire est contourné

Un moyen de contourner le monopole bancaire : le fronting. Cela consiste, pour des hedge funds, des family offices ou des fonds souverains par exemple, à interposer une banque entre eux et leurs débiteurs. En Europe, il n'y a pas de difficulté pour trouver des banques complaisantes, qui joueront le rôle d'écran.

D'un point de vue juridique, si le rôle de la banque n'est qu'une apparence (elle n'est à aucun moment en risque), l'opération peut être requalifiée. On doit s'attendre à ce que la jurisprudence se multiplie à ce sujet dans les prochaines années.

Dans le fronting, l'alternative consiste à avoir recours à des émissions obligataires.

En conclusion, le monopole bancaire a perdu de sa pertinence : il ne fonctionne pas, il ne protège pas les clients, et il est responsable d'une augmentation des coûts (en cas de fronting, il faut compter en moyenne 2 % de frais supplémentaires).

### Lionel Laurant, Pimco

#### Le monopole bancaire

La notion de monopole bancaire est plus ou moins forte selon les pays. Les règles sont appliquées avec souplesse dans des pays comme le Royaume-Uni, le Luxembourg et l'Espagne, mais fermement en Italie ou en France.

Le développement du crédit alternatif tient à de multiples facteurs : le crédit en général est en augmentation (1000 milliards d'euros d'encours à haut rendement en Europe aujourd'hui sous forme d'obligations ou de prêts bancaires, contre 600 milliards en 2008) ; les règles applicables aux banques ne cessent de se durcir ; le crédit alternatif est, dans certains cas, la seule option viable pour des entreprises appartenant, par exemple, à des secteurs peu connus ou déconsidérés, ainsi que pour des entreprises tenues à l'écart du système traditionnel en raison d'anciens accidents de crédit.

### Jean-Claude Huysen, ACPR

#### Les exemptions au monopole bancaire en France

Deux textes importants s'agissant du monopole bancaire en France : loi bancaire de 1984 (le crédit est dispensé par des entités réglementées) et la quatrième directive européenne sur les exigences en fonds propres, appliquée depuis le 1er janvier 2014.

Il existe de nombreuses exemptions au monopole bancaire : Trésor public (pour les dépôts), Banque de France, Caisse des dépôts et consignations, entreprises d'investissement, établissements de paiement, CIL (1 % logement), OPCVM, fonds d'investissement alternatifs, organismes HLM, fondations reconnues d'utilité publique, crédit client/crédit fournisseur, prêts intragroupes...

Depuis 2013, le monopole bancaire a été assoupli, avec l'objectif de faciliter le financement de l'économie. Sont concernés : les fonds de prêt à l'économie, les prêts directs de la part de compagnies d'assurance (sous le contrôle de l'Autorité de contrôle pruden-

tiel et de résolution), le financement participatif, les bons de caisse (minibons), les sociétés de tiers financement, le crédit accordé par des entreprises à d'autres entreprises (prêts à moins de deux ans, sous le contrôle des commissaires aux comptes), les fonds européens d'investissement à long terme...

Des réflexions sont en cours sur la cession de créances non échues à des investisseurs étrangers.

### **Florian Ascensao, Crédit Agricole CIB**

#### **L'Euro PP**

Le placement privé Euro PP (Euro Private Placement) a fait la preuve de sa pertinence depuis son lancement en 2012 : 8 milliards d'euros de nouveaux prêts en 2015. Il s'agit de prêts (généralement de 30 à 300 millions d'euros) accordés à des entreprises n'ayant pas la capacité de s'adresser au marché obligataire, par un petit nombre d'investisseurs institutionnels. Deux formats : prêt, obligataire (le plus courant).

En 2012, les travaux de place ont consisté à rapprocher les intérêts des acteurs : entreprises, investisseurs institutionnels, banques (arrangeurs). Cela s'est traduit par la publication de la Charte Euro PP, établie par des associations professionnelles (Amafi, Af2i, AFTE...) sous l'égide de la Banque de France.

Le rôle de l'arrangeur dans les opérations d'Euro PP : en amont, conseil aux directions financières ; préparation de l'opération ; préparation du road show ; conseil relatif au choix des investisseurs ; due diligences ; suivi après l'opération...

### **Damien Guichard, Allianz Global Investors**

#### **L'Euro PP vu par un investisseur institutionnel**

Pour Allianz, l'Euro PP constitue un moyen de diversifier ses investissements et participer au financement de l'ensemble de la chaîne économique.

Pour les investisseurs institutionnels, il s'agit d'un monde (le prêt aux entreprises) tout à fait nouveau. N'ayant pas le savoir-faire, ni la vision historique des dossiers qu'ont les banques, ils se dotent peu à peu des ressources internes dédiés à travers leurs gestionnaires d'actifs.

Allianz Global Investors, qui agit pour le compte d'Allianz, procède à sa propre analyse des dossiers (un mois d'échanges environ avec la direction de l'entreprise), en s'appuyant sur sa plateforme de recherche Crédit.

### **Nicolas de Lorgeril, ETI Finance**

#### **Enjeux et risques de la désintermédiation pour les entreprises**

Les PME et ETI disposent aujourd'hui de nombreux outils (et acteurs) pour répondre à leurs besoins de financement.

Cela représente des potentialités significatives, mais les PME et les ETI peuvent avoir du mal à s'y retrouver dans cette offre foisonnante, d'où un appel d'air pour les sociétés de conseil.

Ces sociétés de conseil interviennent aussi pour aider les entreprises à établir un minimum de stratégie financière.

### **Jacques Ranchin, BNPP**

#### **La responsabilité de la banque en**

**cas de défaut**

Les règles applicables aux banques en tant que fournisseurs de crédit le sont aussi, indiscutablement, aux autres acteurs.

Le rapport Delmas-Marsalet sur le monopole bancaire (Haut comité juridique de la place financière de Paris) évoque des règles communes applicables à la fourniture de crédit (devoir de mise en garde, dispositions concernant le soutien abusif...). On constate, par ailleurs, que les règles et la jurisprudence actuelles visent manifestement l'acte de crédit lui-même plutôt que la spécificité de son auteur.

La responsabilité (de la banque) est difficile à systématiser, mais on peut mettre en exergue quelques principes.

La responsabilité (civile ou pénale) peut être engagée par l'emprunteur, par ses créanciers ou encore ses cautions.

Le prêteur doit appliquer le principe de non-immixtion.

Il appartient à l'emprunteur d'apporter les éléments nécessaires à l'appréciation du fournisseur de crédit.

Le soutien abusif (qui confère à l'emprunteur une apparence de solvabilité propre à tromper les parties prenantes) est de loin le principal motif de mise en cause de la responsabilité du prêteur, devant la rupture brutale de concours.

La mise en cause de la responsabilité pour soutien abusif était fréquemment utilisée pour amener la banque à renégocier. La réforme du droit des faillites de 2005 (procédure de sauvegarde, article L650-1 du code de commerce) a limité la responsabilité du prêteur : il y a depuis cette réforme beaucoup moins d'actions en responsabilité. Il n'est cependant pas certain qu'il faille enterrer cette source de

mise en cause de la responsabilité des banques.

**Sophie Vermeille, Droit & Croissance****Le droit français des faillites crée de l'insécurité juridique**

La dernière réforme du droit des faillites en France (2005) a constitué une rupture avec le cadre précédent : attentive à la sauvegarde de l'emploi, elle est peu favorable aux créanciers. Dans la pratique, elle a été en partie contournée, avec l'apparition de nouvelles sûretés (passer par la fiducie par exemple). Cette réforme introduit un certain degré d'insécurité juridique : il est malaisé d'anticiper les décisions de justice.

Avec le développement du crédit high yield en Europe se sont multipliés les accidents de crédit, qu'il est difficile de traiter au regard des règles françaises applicables aux faillites.

**Fabrice Armand, DLA Piper****La responsabilité des nouveaux prêteurs**

Pour les nouveaux prêteurs, le risque ne se réduit pas à une perte totale du capital engagé ; il s'étend aussi aux actions en responsabilité.

La responsabilité peut notamment être engagée au regard du devoir d'information, de l'obligation d'insérer un TEG, de la rupture du concours (le délai de préavis de deux mois ne s'applique pas aux nouveaux prêteurs, à qui il est toutefois conseillé de s'y conformer), du soutien abusif (les règles encadrant le soutien abusif s'appliquent à tous les prêteurs).

SEMINAIRE LUTTE ANTI BLANCHIMENT

# 4e directive

## anti-blanchiment et financement du terrorisme: quelles avancées ?

**Renforcement de l'approche par les risques, précisions sur l'identification des bénéficiaires effectifs, élargissement de la notion de Personnes Politiquement Exposées, nouvelles dispositions en matière de monnaie électronique : comment ce texte sera-t-il transposé en France pour juin 2017 ? Les risques de blanchiment de capitaux s'étendent aux nouvelles formes d'activités financières : monnaie électronique, collecte de fonds via internet (financement participatif notamment).**

**Le nombre croissant de déclarations de soupçon à Tracfin sur les 5 dernières années est positif, mais les établissements financiers doivent résoudre un problème de calibrage des dispositifs d'alerte pour rendre les dispositifs plus efficaces.**

**La lutte contre le financement du terrorisme sera-t-elle véritablement améliorée par le nouveau texte ?**

### Regulation Partners

La 3e directive LCB-FT a eu un apport réel avec son approche par les risques mais des questions restent posées :

Cette approche est divisée en 3 niveaux de risques : faibles, standard, élevés qui appellent respectivement une vigilance allégée, standard et élevée.

- La vigilance allégée (L. 561-9 II) : uniquement en l'absence de soupçons et uniquement sur les cas de risques considérés comme faibles par le législateur.

- La vigilance standard : c'est le niveau raisonnable d'information requis en présence d'un risque LCB/FT (identification et connaissance de la clientèle)

- La vigilance renforcée : telle

qu'elle est envisagée à l'article L.561-10-2 qui implique un renforcement de la connaissance de la clientèle dans un cadre défini par les procédures de chaque établissement.

- La vigilance complémentaire dont les cas sont prévus par l'article L.561-10 et dont le régime de vigilance est traité à l'article R.561-20 (dont PPE)

- Diligences complémentaires pour les entrées en relation à distance (article R 561-20 du Code Monétaire et Financier)

Avant d'entrer en relation, il est nécessaire d'appliquer au moins l'une des mesures de vigilance complémentaires suivantes ou deux de ces mesures s'il s'agit de l'ouverture d'un compte :

- 1° Obtenir une pièce justificative supplémentaire permettant de confirmer l'identité de la personne avec laquelle elles sont en relation d'affaires ;

- 2° Mettre en œuvre des mesures de vérification et de certification de la copie du document officiel ou de l'extrait de registre officiel mentionné à l'article R. 561-5 par un tiers indépendant de la personne à identifier ;

- 3° Exiger que le premier paiement des opérations soit effectué en provenance ou à destination d'un compte ouvert au nom du client auprès d'un établissement établi dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou dans un pays tiers imposant des obligations équivalentes en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

- 4° Obtenir directement une confirmation de l'identité du client de la part d'un établissement établi dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique

européen. Cette confirmation peut également être obtenue directement d'un établissement établi dans un pays tiers imposant des obligations équivalentes en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, cette confirmation peut également être obtenue directement d'une de leurs filiales ou succursales établies à l'étranger, sous réserve qu'elles justifient auprès de l'autorité de contrôle compétente et que cette filiale ou succursale applique des mesures au moins équivalentes à celles prévues au chapitre Ier du présent titre en matière de vigilance à l'égard du client et de conservation des informations.

Quid de la reconnaissance des outils de pistage de la fraude documentaire pour appliquer le 2°?

L'examen renforcé des opérations (Art L561-10-2 Code Monétaire et financier)

Toute opération doit faire l'objet d'un examen particulier et d'une consignation :

- Si le montant unitaire ou total des sommes est important

- Si elle se présente dans des conditions inhabituelles de complexité

- Si elle ne paraît pas avoir de justification économique ou d'objet licite

Dans ce cas, l'organisme financier se renseigne auprès du client sur l'origine et la destination de ces sommes ainsi que sur l'objet de la transaction et l'identité de la personne qui en bénéficie. Les caractéristiques de l'opération sont consignées par écrit et conservées par l'organisme financier. TRACFIN et l'autorité de contrôle peuvent seuls obtenir communication de ce document et des pièces qui s'y rattachent. Tout examen ou analyse doit être clair, cohérent et formalisé afin de justifier l'examen particulier auprès du contrôle interne (de manière générale) et/ou de l'autorité de contrôle.

Sur l'identification des PPE :

1/ Position – recommandation AMF 22 novembre 2013, modifiée le 6 novembre 2014, Lignes directrices sur la notion de personne politiquement exposée en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme – DOC-2013-23 : « Recommandation : Lors de l'entrée en relation, même si cela n'est pas suffisant, il peut être utile au professionnel de mettre en place un questionnaire d'identification rigoureux, qui prévoirait contractuellement que ses clients se signalent s'ils viennent à répondre aux caractéristiques d'une PPE ou s'ils cessent d'y répondre. »

2/ Apport de la «Guidance » du GAFI de juin 2013 sur les PPE :

La « guidance » du GAFI de juin 2013 contient une centaine de points destinés à l'application des recommandations 12 et 22 (identification des PPE clients ou Bénéficiaires effectifs et mise en place de mesures additionnelles de connaissance clients).

### Commercial Databases

L'utilisation des bases de données n'est pas obligatoire et n'est pas suffisante pour se conformer à la recommandation 12. L'utilisation de base de données ne peut pas remplacer les diligences de connaissance client traditionnelles.

L'identification des PPE (personnes politiquement exposées) ne peut pas se limiter à la consultation de base de données.

Les institutions financières qui utilisent ces bases de données doivent s'assurer qu'elles sont adaptées à l'objectif et qu'elle n'externalisent pas, ce faisant, leur évaluation du risque.

### Formation

Les programmes de formation des personnels doivent inclure la détection des PPE et des cas pra-

tiques montrant les risques liés à ceux-ci

De nombreuses difficultés pour identifier les bénéficiaires effectifs d'une relation d'affaire.

Comment identifier les bénéficiaires effectifs ? Ils sont titulaires de droits portant sur 25 % au moins des biens de la personne morale, directement ou indirectement Code Monétaire et Financier: articles R561-2 et R561-3

### L'identification des bénéficiaires effectifs: quand passer de la déclaration à la justification?

Position/recommandation AMF 2013  
Le professionnel « doit être en mesure de justifier ses diligences auprès de l'Autorité des marchés financiers ». A tout le moins, de tels documents pourraient être utilisés en l'absence de soupçon, et en cas de risque jugé faible par le professionnel, dès lors que cette situation est prévue dans ses procédures internes et qu'il puisse en justifier à l'AMF.

Lignes directrices ACPR sur les bénéficiaires effectifs (septembre 2011) « ...les organismes financiers peuvent, pour identifier et vérifier le(s) bénéficiaire(s) effectif(s), avoir recours à une déclaration écrite signée par le client... »

Les résultats des évaluations menées par le GAFI :

Le GAFI a identifié une mise en œuvre significative des recommandations en matière de bénéficiaire effectifs Neuf membres du GAFI ont été évalués au regard des normes du GAFI renforcées en 2012. Parmi eux, seulement deux pays ont été évalués comme ayant un niveau substantiel d'efficacité dans la prévention de l'utilisation abusive des personnes morales et des montages de société. Des améliorations sont nécessaires dans les sept autres pays évalués.

Certains problèmes spécifiques ont

été identifiés, notamment :

- L'insuffisance de l'exactitude et de l'accessibilité des informations de base relatives aux registres des sociétés Un manque global de sanction sur les entreprises qui ne parviennent pas à mettre à jour l'information tenue par les autorités nationales / registres des entreprises, ou de conserver des informations sur leurs actionnaires / membres ; et
- Les obstacles à l'échange d'information tels que la protection des données et de confidentialité. Ces protections ne permettent pas un accès, par les autorités compétentes, aux informations sur les bénéficiaires effectifs.

### Carolyn Gardner, Policy Expert Anti-money Laundering, EBA

L'EBA dans ses orientations prône une interprétation commune de l'approche par les risques. Les facteurs et les définitions du risque sont variables d'un métier à l'autre. Il n'existe pas de modèle unique. L'approche la plus efficace est de respecter les mesures appropriées prises par les établissements. L'EBA est mandaté pour expliquer les grandes différences dans les pays européens. Peu de détails dans la mise en application, mais approche commune pour tous les pays.

- Facteurs de risques : Clientèle; pays ou zones géographiques; produits, services et transactions; canaux de distribution. Des facteurs communs et des facteurs spécifiques adaptés aux différents métiers et activités du monde financier. Liste Non-exhaustive
- Evaluation des risques : Pondération et catégorisation des facteurs de risque. Approche globale
- Vigilance simplifiée ou renforcée : Possibilité d'adaptation des mesures de vigilance en fonction des risques BC/FT. Des mesures communes et des mesures spécifiques adaptées aux différents mé-

tiers et activités du monde financier

- Elle prône un régime LBC/FT effectif, proportionné et fondé sur les risques

**Normes techniques de réglementation (NTR) :** Mandat législatif, Adoptées par la Commission européenne, directement applicable dans les Etats membres

**Lignes directrices :** mandat législatif ou propre initiative, adoptées par les conseils des AES, 'Comply or explain'

**Avis :** mandat législatif ou propre initiative , adoptés par les conseils des AES , sans obligation

Mandats conjoints prévus par la législation LCB/FT

Directive 2015/849

NTR sur les pays tiers

NTR sur les points de contact central

Lignes directrices sur les facteurs de risque, les obligations simplifiées de vigilance et les obligations de vigilance renforcées

Lignes directrices sur l'approche de la surveillance fondée sur les risques

Avis sur les risques de BC/FT pesant sur le secteur financier de l'Union Règlement 2015/847

- Lignes directrices sur les informations accompagnant les transferts de fonds

### Synthèse :

L'objectif des Autorités Européennes de Surveillance :

Créer une interprétation commune de l'approche par les risques parmi les autorités compétentes et les institutions financières

- Créer des approches de supervision cohérentes et efficaces
- Etablir des attentes du superviseur claires tout en considérant que le risque BC/FT est variable
- Fournir les outils nécessaires aux institutions financières afin qu'elle puissent définir et gérer les risques

de BC/FT de manière efficace.

Il y a une marge de manœuvre pour plus de souplesse d'interprétation selon les pays. Ces Guidances seront-ils suffisants pour une certaine homogénéité ? En effet, les lois pénales sont différentes selon les pays, ce qui explique que l'on ne peut pas les harmoniser. L'essentiel est d'avoir une approche partagée par les autorités compétentes en droit national, aux professions du droit et du chiffre se s'attaquer à la guerre à la fraude.

### Anne-Marie Moulin, Adjointe à la direction des affaires juridiques, ACPR

La 4e directive prévoit la publication par la Commission d'une liste européenne énumérant les États tiers à l'EEE, dont la législation est défaillante en matière de LCB-FT.

**Liste noire** (règlement délégué de la COM publié en septembre 2016 au JOUE)

- Application de mesures de vigilance renforcée à l'égard des personnes situées dans ces États / interdiction de recourir à des tiers établis dans ces États
- Organisation des groupes. Application de mesures au moins équivalentes à celles en vigueur dans le pays d'origine. Mesures, au niveau du groupe, puis du superviseur. Limitations d'opérations, voire d'exercice de l'activité dans ces États.

Les exigences en matière de contrôle interne sont précisées et renforcées.

La 4e directive prévoit l'obligation de mettre en œuvre des procédures de LCB-FT à l'échelle du groupe (banque et assurance).

- La relation d'affaires et les différentes parties prenantes; le bénéficiaire effectif. (La directive prévoit l'accès des organismes as-

sujettis aux informations sur les bénéficiaires effectifs des sociétés et autres entités juridiques telles que les trusts ou les fiducies)

Des développements spécifiques sur les bénéficiaires des contrats d'assurance-vie

L'ACPR recommande d'élargir la notion de personnes politiquement exposées : approche exclusivement « fonctionnelle » et suppression du critère de non résidence

L'affirmation de l'approche par les risques en matière de supervision

- Pour mettre en œuvre cette approche par les risques, le superviseur devra se fonder sur des analyses nationales et supranationales des risques BC-FT
- La 4e directive prévoit que la CE adopte et publie une évaluation supranationale des risques
- L'approche par les risques en matière de supervision repose également sur l'évaluation du profil des entreprises assujetties par les autorités de contrôle, prenant en compte à la fois les risques BC-FT et de non respect de la réglementation

#### Les sanctions et mesures

La 4e directive prévoit une harmonisation minimale des sanctions applicables. Le régime de sanctions est inspiré de la directive 2013/36/UE (CRD 4) avec pour les personnes morales : un plafond minimal de 5 Millions d'euros ou un pourcentage de 10% du chiffre d'affaires annuel de sanction. Et pour les personnes physiques : un plafond minimal de 5 Millions d'euros de sanction.

La transposition est en cours. Les pouvoirs de contrôle sont renforcés, en particulier pour les implantations à l'étranger dans les pays sur liste dite « noire ».

Voici les principales mesures du plan de lutte contre le financement du terrorisme de la Commission européenne (02/2016) :

- Modification de la 4e directive afin d'harmoniser les mesures de

vigilance que doivent effectuer les organismes financiers sur les flux financiers en provenance de pays qui seront sur la liste noire visée à l'article 9 de la 4ème directive soit ceux dont les dispositifs nationaux de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme présentent des carences stratégiques. Liste annexée au règlement délégué n°2016/1675 du 14/07/2016 publié depuis le 20/9/2016.

- Renforcement des compétences des cellules de renseignement financier de l'UE et faciliter la coopération entre elles : l'étendue des informations accessibles aux cellules de renseignement financier sera élargie
- Mise en place dans tous les États membres de registres nationaux centralisés des comptes bancaires et des comptes de paiement ou des systèmes centraux de recherche de données dans les États membres
- Inclusion des plateformes de change de monnaies virtuelles dans le champ d'application de la directive anti-blanchiment, de manière à ce que ces plateformes appliquent des mesures de vigilance à l'égard de la clientèle lors de l'échange de monnaies virtuelles contre des monnaies réelles, afin de mettre fin à l'anonymat associé à ce type d'échange
- Durcissement des conditions d'émission de la monnaie électronique anonyme
- Améliorer le dispositif européen de gel des avoirs terroristes en accélérant l'intégration dans les listes électroniques de l'Union Européenne des personnes ou entités désignées par le Conseil de sécurité des Nations Unies

#### Calendrier ACPR :

Deuxième semestre 2016 : Proposition de réviser la 4ème directive. En 2017 : Publication du rapport sur l'évaluation supranationale des risques de blanchiment d'argent

et de financement du terrorisme et de la liste de recommandations adressées aux Etats-membres sur les mesures nécessaires pour gérer ces risques.

## Conclusion ACPR

La 4e directive qui arrive 12 ans après la 3e directive, bien que n'étant pas un big bang est attendue par les professionnels pour 3 raisons :

- **Nécessité de clarification du périmètre** pour les sociétés de gestion qui sont au nombre de 630 en France, pour 4000 CIF et 10 millions de clients finaux et 30 déclaration Tracfin par an : CIP, CGP, CIF aucun flux ne passe par eux. Ils opèrent un acte de commercialisation ou de gestion ? On blanchit l'actif ou le passif ? L'immobilier ou le Private Equity : qui les achète ? peut-on être sûr de la propreté des fonds ?

- **Nécessité de pédagogie** grâce aux guidelines de l'EBA qui viennent compléter la doctrine de l'AMF. La 4e directive doit pouvoir s'appuyer sur des cas concrets de « Bad Practices » pour être plus efficace dans la lutte anti blanchiment surtout dans un contexte de nouveaux modes de distribution avec le digital, internet. Quid de la lutte anti blanchiment sur le Net où l'on distribue de plus en plus d'immobilier, de holdings, etc... au particulier. Il faut en tenir compte.

- **La transposition de la 4e directive : affiner.** Puisque les SI dialoguent, la piste de l'audit doit se professionnaliser pour une vraie traçabilité du flux d'argent.

## Philippe Audebert, Directeur conformité Banque de détail internationale, BNPP

Le contexte n'est pas favorable

avec un environnement réglementaire qui se complexifie avec des lois et réglementations de "portée mondiale" : UK Bribery Act - Volcker - La Loi Bancaire Française. E challenge pour BNP est d'intégrer des programmes de sanctions financières et des embargos dans une mission globale de lutte contre les activités financières illicites avec deux objectifs principaux :

- Combattre le crime financier (blanchiment, financement du terrorisme) par des sanctions ciblées concernant des individus ou des organisations. Exemples: Al Quaida, narcotraficants,...
- Combattre les menaces à la sécurité nationale, régionale par des sanctions concernant des Etats, des individus, des organisations, des entreprises. Exemples : Soudan, Iran, Corée du Nord, Cuba.

Pour rappel : Les programmes de sanction sont définis par les Nations Unies, L'Union européenne, les Etats Unis, des pays. Les programmes de sanctions de l'Union européenne s'appliquent aux nationaux de l'Union Européenne quelle que soit leur résidence. Les programmes des sanctions américaines concernent les « US persons » citoyens et/ou résidents américains, entreprises américaines et leurs filiales étrangères.

BNP est dans l'obligation de construire un dispositif global de politiques et procédures, de formation des collaborateurs, d'outils de filtrage des fichiers clients et des transactions, de gestion des alertes par des équipes spécialisées et de contrôles de premier et de second niveau (règle des « quatre yeux »).

### Quel est le périmètre d'application chez BNP ?

Les entités détenues majoritairement par le Groupe dans lesquelles le Groupe exerce un rôle de direc-

tion et de contrôle. Par conséquent : toutes les entités situées hors Etats Unis et Union Européenne doivent appliquer les réglementations soit US/ soit UE. Cette règle nécessite une « pédagogie » efficace avec les clients. Mais subsiste malgré tout le risque de conflit de réglementation entre les règles du groupe et les règles locales. Par exemple le rejet d'une transaction réalisée avec un client inscrit sur une liste de sanction de l'UE mais ne figurant pas sur une liste locale. L'arbitrage n'est pas toujours simple entre la réglementation locale et les politiques du Groupe BNP intégrant notamment les réglementations européennes et américaines. C'est la loi du mieux disant.

## Vanessa Descamps, Resp Conformité, Contrôle Interne, Distri., La Française

La 4e n'est pas un big bang, elle est dans la continuité de la 3e directive mais très tournée vers les opérationnels. L'approche est par les risques mais il est regrettable que l'on ait supprimé les cas d'exonération. L'impact est que les SGP ne pourront plus être exonérées de diligence dans les cas limitatifs prévus aujourd'hui. Même si l'impact devrait être modéré, il est regrettable que l'approche par les risques soit amputée d'un de ses niveaux. La mesure de l'intégration des PPE nationales était annoncée depuis longtemps, ce n'est pas une surprise. En général, les outils sur le marché permettent leur identification. L'impact est modéré pour la profession.

**La création d'un registre des bénéficiaires effectifs sera alimenté par les sociétés elles-mêmes,** et devrait être très utile pour les SGP pour identifier les BE. L'impact est très positif et le gain opérationnel élevé.



**La mesure d'identification des BE:** il sera possible de considérer les dirigeants comme étant les BE dans le cas où, malgré les diligences menées, il ne serait pas possible de les déterminer). Le gain opérationnel est élevé. Mais la Française reste vigilante sur l'interprétation de cette possibilité dans le cas où l'on sait qu'il ne peut y avoir de BE.

### Espoirs déçus et inquiétudes

Le 21/10/16 : Le registre des trusts est déclaré anticonstitutionnel (la mesure a été jugée disproportionnée par rapport à la finalité du LCB-FT / accès public, confidentialité des données personnelles). Conséquence : le registre n'est plus accessible. Les opérationnels de la gestion sont déçus car ils fondaient des espoirs sur ce type de registre pour mettre en œuvre plus aisément leurs propres obligations réglementaires (identification BE au sein des trusts)

LCB-FT côté actifs (choix d'investissement par les gérants) . Le souhait de l'AMF est de raccorder l'article du RG AMF qui traite de ce sujet avec le COMOFI, et de saisir l'opportunité de la 4e Directive à cet effet (alors que la 4e Directive ne traite pas de cet aspect). Pas d'impact si le texte de l'AMF reste inchangé).

La catégorisation des fonds retail en véhicules risqués « the following factors may indicate higher risk : the fund admit a wide or unrestricted range of investors».

L'impact n'est pas encore bien identifié mais le risque est potentiellement très élevé (cette approche entraînerait l'ensemble des souscripteurs à être considérés comme risqués ?). L'impact pour la profession est potentiellement majeur. C'est un « coup de canif » important dans la logique de l'approche par les risques.

Le BE dans le cas d'une distribution intermédiée « the firm should

treat the intermediary's customers as the fund's beneficial owners » . Les impacts : une instabilité et des incertitudes autour de la définition d'un BE et la remise en question du schéma d'intermédiation (le client des SGP dans ce cas c'est le distributeur) et du fait que le passif n'est pas connu des SGP. Le niveau d'impact est potentiellement majeur pour la profession avec une remise en question des schémas et des conventions de distribution... et des difficultés opérationnelles majeures pour connaître le passif intermédié. Quel impact sur le partage des responsabilités SGP/distributeurs ?

Enfin, le Responsable LCB-FT est aujourd'hui nécessairement un dirigeant. Demain, cela ne sera pas un dirigeant de l'entité assujettie. Peut-être le RCCI ? Quid alors de la perte d'indépendance du responsable LCB-FT ?

### Alain Curtet, la vision de l'assureur

La pierre angulaire chez MMA est l'approche par les risques qui est multicritères et adaptée à l'activité et aux clients. Cette approche repose sur l'étude de la clientèle, des produits ou services que le client peut souscrire; des canaux de distribution, des opérations d'assurance.

**La classification des risques** qui en découle doit tenir compte de la combinaison de ces différents critères et permettre de moduler le niveau de vigilance, avec une attention pour une cohérence d'ensemble. Il est impératif de ne rien oublier dans l'analyse parce que cela ne serait pas significatif en termes de chiffre d'affaires.

Une lutte anti blanchiment cohérente et efficace doit balayer :

• **La nature des canaux de distribution** qui sont très diversifiés

dans l'assurance : les salariés, les agents généraux, les courtiers, les partenaires, les sites internet et la vente à distance par téléphone.

• **La nature des clients** : savoir les identifier (contrôle réalisé avec les pièces justificatives complètes et conformes), et distinguer l'approche selon qu'il s'agit d'une personne physique ou morale, que sa profession est jugée à risque ou non, que son lieu de résidence fiscale est en France ou non.

**La nature des produits** (IARD ou vie) L'assureur doit connaître son organisation interne afin de disposer d'un système de LCBFT efficient.

Cette approche fournit une vue d'ensemble, facilite la mise en place de la lutte anti blanchiment, classe les éléments non quantifiables, ventile les encours pour répartir l'activité en termes de risques. Mais elle comporte également des limites : il est difficile de mettre en place des seuils d'alerte, dans le cadre d'un reporting on ne visualise pas l'analyse préalable faite sur chaque critère.

La classification doit être mise à jour autant que nécessaire (a minima une révision annuelle), c'est-à-dire suite à tout événement affectant l'un des critères d'évaluation, notamment : des évolutions réglementaires, une nouvelle publication du GAFI ou de l'autorité de contrôle, une modification des produits ou services proposés, Une modification du périmètre de l'assureur, une nouvelle implantation géographique. NB : liens avec les directions « produits » et les directions « réseaux ».

**La formation est un élément-clé du dispositif** : tous les acteurs sont concernés : des nouveaux entrants pour les salariés (DRH), les agents et les courtiers sont directement responsables de la formation de leurs propres collaborateurs. Il est

recommandé d'avoir une traçabilité / historique des formations (tableau de bord par métiers, par date de formation, par contenu).

### Question sociale : quid si un salarié est « mauvais » sur les aspects réglementaires ?

Une bonne connaissance clients et une forte vigilance passent par le renforcement de la connaissance du client dès l'entrée en relation et l'actualisation de la connaissance du client à chaque acte (au moins une fois par an).

**Avant l'entrée en relation d'affaire** : diligences complètes d'identification et de connaissance client selon l'approche des risques retenue, attention à apporter sur le risque de fraude documentaire, des outils existent : JOUVE, Reso-Com, AFD, ...

**Au cours de la relation d'affaire**, la vigilance constante implique : un plan de mise à jour des données client et un contrôle de cohérence entre les opérations et la connaissance client

**La vigilance renforcée** implique : une surveillance plus poussée sur l'ensemble de contrats détenus, La compréhension des motivations du client sur les opérations complexes ou inhabituelles

### 4e Directive LCBFT : quels impacts opérationnels prévisibles ?

Elargissement de la notion de PPE

- PPE : Obligation d'identification
- Gel des avoirs : Obligation d'identification

#### RELATION D'AFFAIRES

- PPE : Moyens de détection utilisés doit être efficient (questionnaire déclaratif, liste externe)

#### VIGILANCE CONSTANTE

- Ce n'est pas qu'un chantier juridique : c'est un chantier multidimensionnel : informatique, formation, organisationnel...

Pour les « PPE étrangers » ou « domestiques », il faut :

- Les détecter (obligation de résultat probablement)
- Obtenir l'autorisation de l'encadrement supérieur pour nouer ou maintenir une relation financière avec un PPE
- Déterminer l'origine du patri-moine et des capitaux impliqués dans les opérations ou la relation.

#### Difficultés :

- Connaître l'environnement familial et relationnel du client
- Obtenir des informations suffisantes sur le bénéficiaire
- Identifier le client qui devient ou qui n'est plus PPE au cours de la relation d'affaire

La liste des fonctions est définie à l'article R.561-18 du CMF :

Informations plus compliquées à recueillir :

Les « PPE domestiques » / « PPE étrangers »

Faire évoluer SES système d'information

Questions à poser aux clients / prospects ...

Date de début / date de fin + 18 mois

Champs obligatoires à saisir désormais (et faire des tests sur la saisie)

C'est nécessaire mais ce n'est pas suffisant : il faut faire un lien avec une base externe (Lexisnexis WorldCompliance, CGI, Contrôles de cohérence sur les données contenues dans les bases de données d'un groupe de sociétés.

La BlockChain : quelles nouvelles pistes pour assurer la conformité à la LCB FT ?

### Les pays tiers à hauts risques : une liste noire

Par règlement délégué adopté le 14 juillet 2016, la CE est venue compléter la 4e directive en dressant une liste de pays tiers présent-

ant des « insuffisances stratégiques », liste établie à partir de plusieurs critères et des standards du GAFI :

- la faiblesse de la législation nationale sur la lutte contre le blanchiment des capitaux et contre le terrorisme voire l'absence de pénalisation de ces faits,
- l'absence de pouvoir des autorités nationales compétentes pour agir sur ces matières,
- et l'efficacité du dispositif de LBC/FT pour faire face aux risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme du pays concerné.

- Pays visés : l'Afghanistan, la Bosnie-Herzégovine, Guyana, l'Irak, le Laos, la Syrie, l'Ouganda, Vanuatu, le Yémen, l'Iran et la Corée du Nord

- Conséquences :

Identifier ces pays tant lors de la création du compte client que lors de toute modification (domicile, résidence, banque, ...) puis alerter et adopter des mesures de vigilance renforcée à l'égard des personnes physiques ou morales ressortissantes des pays figurants dans cette liste

## Conclusion

L'application effective de la législation est un défi et dépend des ressources et de la volonté des dirigeants. La maturité arrive avec le nombre de sanctions prononcées, leur montant dissuasif et la « publicité associée » ; il faut moduler les diligences en fonction du niveau de risques. La LCB FT est un processus dynamique et non pas statique. Toute les strates de l'entreprise doivent être associées : le sujet n'est pas que juridique (sanctions ACPR) et les moyens ne sont pas qu'humains (informatiques, organisationnels, ....)

Attention à la cohérence d'ensemble, à l'ancienneté des informations. Il faut instaurer une DLU (date limitée d'utilisation) de certaines données clients. ■

ATELIER MAZARS DIRECTIVE OPCVM V

# Les sociétés de gestion face au défi des rémunérations avec OPCVM V

Since the crisis, Europe had to face a dual challenge: still progressing building up the single market guaranteeing its critical mass & competitiveness and obviously taking the lessons of the crisis guaranteeing its robustness based on the G20 road map. An enormous job has been done impacting significantly the way the financial industry will serve in the future the real economy. In this actual phase the priority should be of tuning & to adjust the balance between growth & stability. To do so the financial ecosystem applauded the Commission's initiative of the « Call for Evidence ». Coherence, subsidiarity, proportionality, liquidity are key words that got out from this consultation.

John Berrigan, Deputy Director General of FISMA will comment and give his views on the report just issued on this Call for Evidence highlighting the major lessons and action plans for the Commission and consequently for the financial industry.

## Faites-vous partie des «preneurs de risques»?


Dans sa présentation, David Mason, Avocat Associé chez Mazars Société d'Avocats, rappelle que les sociétés de gestion font le distinguo entre deux types de catégories de personnel, comme le montre le tableau ci-contre:

«La directive OPCVM V va bien au-delà de UCITS V car elle intègre

désormais les analystes financiers dans la population des preneurs de risques», précise David Mason.

« Attention, les fonctions de gérants ne sont pas forcément considérées comme preneuses de risques. Il convient de faire une analyse détaillée, gérant par gérant », rappelle pour sa part Pé Touré, Responsable de la Conformité et de Contrôle Interne chez Comgest (l'une des meilleures sociétés de



Personnel concerné "premier cercle"	Personnel pouvant être exclu "second cercle"
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dirigeants :               <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dirigeants responsables</li> <li>• Responsables de la gestion de portefeuille</li> </ul> </li> <li>• Responsables des fonctions support :               <ul style="list-style-type: none"> <li>• Responsable Marketing</li> <li>• Responsable des Ressources Humaines</li> <li>• Responsable Administratif</li> <li>• Responsable Juridique</li> <li>• Responsable Développement</li> <li>• Responsable Financier</li> </ul> </li> <li>• Gérants financiers</li> <li>• Contrôleur des risques</li> <li>• Contrôleur interne</li> <li>• RCCI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Chargés d'affaires</li> <li>• Directeurs des participations</li> <li>• Asset Manager Immobilier</li> <li>• Assistants Gestion</li> <li>• Middle Office</li> <li>• Back Office</li> <li>• Collaborateurs des fonctions support (qui ne sont pas responsables) :               <ul style="list-style-type: none"> <li>• Marketing</li> <li>• Ressources Humaines</li> <li>• Administratif</li> <li>• Développement</li> </ul> </li> </ul>
<p>Cas d'exclusions :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• si le collaborateur n'a pas un impact significatif sur le profil de risque de la société de gestion ou des fonds gérés</li> </ul> <p> Définition plus large de la notion de personnel concerné sous UCITS V avec extension notamment aux analystes financiers</p>	<p>Cas d'exclusions :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• le collaborateur a un impact significatif sur le profil de risque de la société ou des fonds gérés ET</li> <li>• son salaire est significatif.</li> </ul>

gestion chez qui postuler/travailler) et venu témoigner de son retour d'expérience sur la mise en conformité avec la nouvelle directive.

## Quid de la rémunération variable ?

Vous avez fait une excellente année et vous vous attendez à un gros bonus ? Refrênez votre enthousiasme ! En effet, « parmi les éléments à prendre en compte pour le calcul du montant total de la rémunération figurent les performances individuelles mais pas seulement », rappelle David Masson. D'autres critères interviennent comme la performance de l'entité ou de votre unité opérationnelle.

L'évaluation des performances s'inscrit dans un cadre pluriannuel adapté au cycle de vie des fonds gérés par le gestionnaire afin de garantir qu'elle porte bien sur les performances à long terme

; et que le paiement effectif des composantes de la rémunération qui dépendent des performances s'échelonne sur une période tenant compte de la politique de remboursement des fonds gérés, et des risques d'investissement qui y sont liés.

Sachez également que la pratique veut qu'au-delà de 100k€ (même si ce chiffre n'est pas officiel), l'employé de la société de gestion verra une partie de son bonus différée. La période de report a une durée minimale entre 3 et 5 ans. Et la directive OPCVM V prévoit un dispositif d'indexation aux risques de la part de la rémunération variable différée.

## Renforcement de la fonction conformité

Avant les directives AIFM et OPCVM V, l'implication de la fonction de conformité dans le processus de

définition du dispositif de rémunération était limitée et s'effectuait a posteriori, avec par exemple des diligences essentiellement réalisées par entretien et la production de fiches d'évaluation en vue de s'assurer de la prise en compte de critères d'évaluation pertinents par type de fonction.

« Par exemple, les commerciaux n'étaient intéressés sur les seuls éléments statistiques de collecte, l'évaluation des gérants ne reposait pas sur les seuls critères de performance des portefeuilles gérés, et les fonctions de contrôles n'étaient pas évaluées en fonction de la performance des unités opérationnelles », explique Pé Touré. Avec la directive OPCVM V, l'implication de la fonction conformité est devenue proactive, avec notamment la réalisation d'une évaluation au moins une fois par an sur les conditions de mise en œuvre de la politique de rémunération. Ou bien encore une attention particulière sur les rôles

effectifs joués par les différents organes impliqués dans le processus de détermination de la rémunération variable.

### Attention à la tentation de changer d'employeur...

Si vous faites donc partie des catégories impactées par la directive OPCVM V, vous aurez peut-être alors la tentation d'aller voir ailleurs. Réfléchissez-y à deux fois car si vous rejoignez une autre société de gestion en Europe continentale, elle sera soumise aux mêmes règles (exception faite du Royaume-Uni).

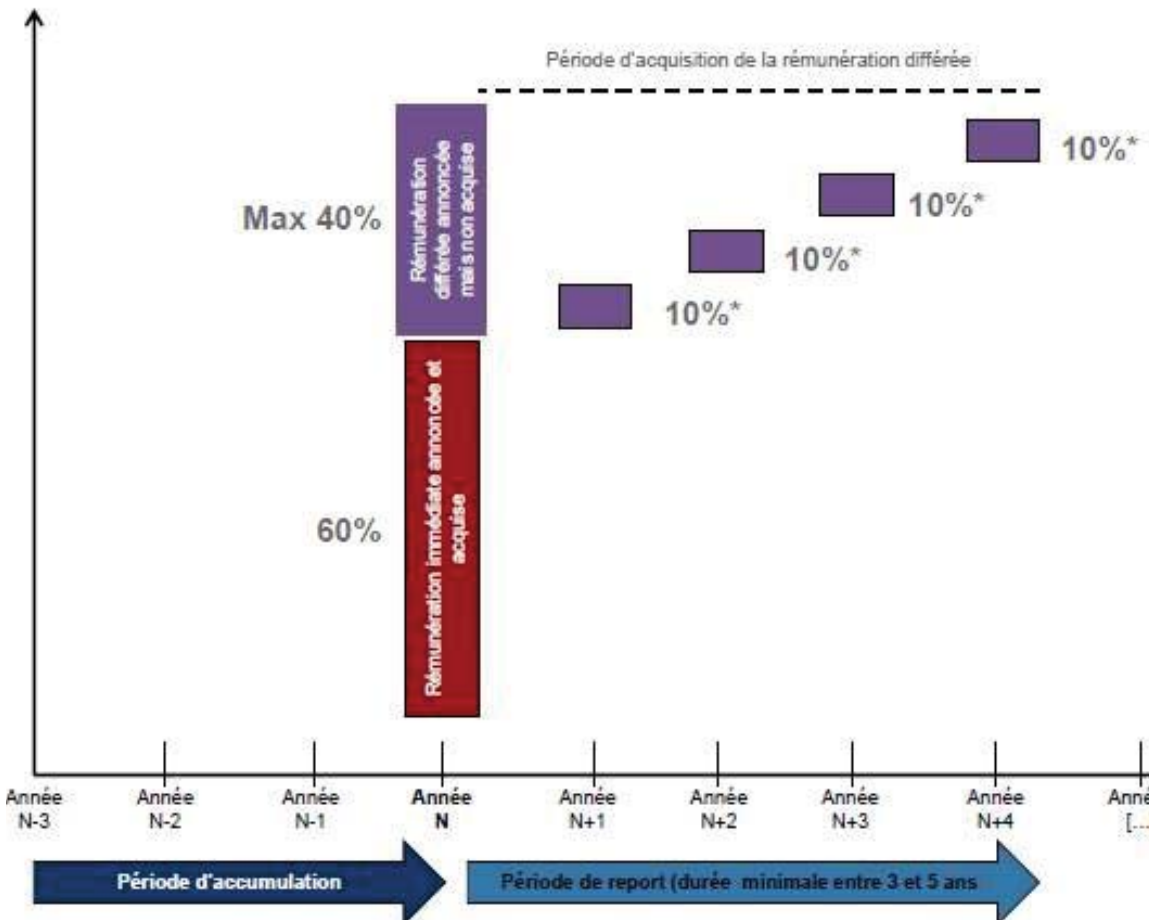
Qui plus est, si vous décidez de rejoindre une société de gestion de portefeuille filiale d'une banque, vous verrez alors votre bonus plafonné (du fait de l'application de la

directive CRD IV) même si ces sociétés sont déjà soumises à des règles identiques en vertu d'OPCVM V. Cette interprétation de la proportionnalité est d'ailleurs actuellement contestée.

A contrario, dans une société de gestion indépendante, il n'existe pas à proprement parler de plafonnement de bonus, même si dans les faits on constate un certain équilibre entre le fixe et le variable (ex : le différentiel n'est jamais de 1 à 10). C'est bien connu : les arbres ne montent pas jusqu'au ciel...



Avec OPCVM V, l'implication de la fonction conformité est devenue proactive, avec notamment la réalisation d'une évaluation au moins une fois par an sur les conditions de mise en œuvre de la politique de rémunération.



## LES RENDEZ-VOUS DE LA REGULATION FINANCIERE

# 9e édition

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.

## Hugues Maignan, DG Trésor

### Poursuivre l'Union des marchés de capitaux (UMC)

L'approfondissement de l'UMC est d'autant plus nécessaire depuis le Brexit, en raison de la concurrence de la place financière de Londres. Il faut préserver la souveraineté financière de l'UE à 27.

Des actions ont déjà été engagées : Projet de règlement prospectus : un accord a été trouvé le 7 décembre dans le cadre du trilogue. Le processus législatif devrait s'achever rapidement.

Titrisation simple, transparente et standardisée : les trilogues ont débuté, mais le Parlement européen est en faveur d'un niveau de rétention (part conservée par l'originateur) déraisonnable.

Pour ce qui suivra et qui découle de l'appel à témoignages organisé par la Commission européenne en septembre 2015, le Trésor souhaite que deux directions soient privilégiées : améliorer la supervision collective ; s'assurer de la robustesse des régimes d'accès au marché unique par des pays tiers, ce qui sera le cas du Royaume-Uni.

Le Trésor estime qu'il y a encore des briques à ajouter pour renforcer l'intégration des marchés financiers, notamment l'harmonisation des règles comptables et des droits de la faillite.

### Les chambres de compensation

La CE a publié en novembre un projet de règlement sur le redressement et la résolution des chambres de compensation, tandis que le règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR) est soumis à examen. Cela intervient sur fond de consolidation du marché de la compensation, notamment avec la fusion en cours entre le LSE et la Deutsche Börse, qui pourrait créer un monopole de fait, et alors que se pose la question du devenir des produits en euro compensés hors de la zone euro (Etats-Unis et Royaume-Uni).

### Mise en œuvre des dispositions de la loi Sapin II

Ce texte s'inscrit dans une offensive plus large (Comité « Place de Paris 2020 ») visant à promouvoir et encadrer le crowdfunding, l'octroi de prêts par les fonds, la blockchain, ou encore un label ISR.

Au cours du premier semestre 2017 : consultation publique sur la modernisation et la simplification des émissions obligataires, sur les organismes de titrisation et sur l'utilisation de la blockchain pour la représentation et la transmission de titres non cotés et parts d'OPC.

## Marie-Agnès Nicolet, Regulation

### Partners

### Directive abus de marché

Depuis juillet 2016, un cadre réformé avec l'application du règlement (2014) et des normes techniques afférentes. Ces réformes concernent notamment les sondages de marché (face à un surcroît de formalisme, les banques devront revoir leurs procédures), la prévention, la détection et la notification des abus, ainsi que la formation et la conservation des données.

### Le reporting des transactions selon MIF 2

Le reporting des transactions s'applique à tous les prestataires de services d'investissement (PSI) réalisant une prestation d'exécution des transactions. Les PSI peuvent déclarer les transactions en utilisant le système informatique mis à leur disposition par l'Autorité des

marchés financiers ou mandater un tiers.

L'Autorité européenne des marchés financiers a publié en octobre 2016 des lignes directrices visant à faciliter la mise en œuvre des normes techniques de la directive.

## Bertrand Lussigny, FBF

### Quelle issue pour Bâle IV ?

Bâle III est largement mis en place, avec une solvabilité des banques européennes sensiblement renforcée, mais il reste la dernière étape (Bâle IV) qui concerne la mesure des risques pondérés. Cette mesure ne doit pas entraîner, selon le G 20, de charges supplémentaires sensibles en capital réglementaire.

L'objectif est de faciliter les comparaisons entre établissements et entre la méthode standard et les modèles internes.

Le sujet est sensible pour le système bancaire européen, dont les risques pondérés sont moins importants qu'aux Etats-Unis et ainsi, suspecté de minimiser cette mesure en utilisant des modèles internes. Une systématisation de l'approche standard pénaliserait les banques européennes, notamment dans le domaine des financements spécialisés (infrastructures, avions, navires...). L'approche standard, par ailleurs, peut être une incitation à une gestion plus routinière et moins fine du risque.

L'écart des risques pondérés aux Etats-Unis et en Europe s'explique notamment par les pratiques comptables (par exemple, le netting des dérivés est plus aisé en US Gaap) et par les pratiques de financement (en Europe, les prêts à l'immobilier résidentiel, qui représentent un quart du total, sont conservés dans les bilans ; c'est beaucoup moins le cas aux Etats-Unis).

Si les risques pondérés des banques

européennes devaient être majorés de 30 %, cela se traduirait soit par un besoin de capital réglementaire de plusieurs centaines de milliards d'euros, soit par une réduction de l'exposition de 7000 milliards d'euros.

Prochaine étape : réunion des gouverneurs de banques centrales mi-janvier 2017.

Un accord est toujours possible. A noter : un front uni franco-allemand dans les négociations au cours des trois derniers mois.

## Olivier Jaudoin, ACPR

### Actualité européenne et française en matière de résolution

Le cadre européen de la résolution bancaire, dont l'un des objectifs est de limiter le recours aux fonds publics, est désormais bien établi, notamment avec la directive de mai 2014 sur le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

La résolution est l'un des trois piliers de l'Union bancaire. Elle est du ressort de l'Autorité de résolution unique, basée à Bruxelles.

Des évolutions réglementaires à attendre en 2017. Au niveau international, le Financial Stability Board se penchera notamment sur l'exécution du renflouement interne et sur la continuité de l'accès aux infrastructures de marché. Dans l'UE, amendements au « paquet bancaire », avec notamment pour objectif d'harmoniser les hiérarchies de créanciers. En France, adoption des premiers plans de résolutions au format de l'Union bancaire (établissements systémiques) et préparation des plans de résolution des établissements non systémiques.

## Françoise Costinesco, FFA

### La directive sur la distribution d'assurances

En France, les banques dominent largement la distribution de l'assurance vie. Les parts de marché des différents canaux de distribution sont plutôt stables dans le temps.

La directive européenne a été publiée en février 2016. On prévoit l'adoption des actes délégués à l'automne 2017, pour une mise en œuvre de la directive le 23 février 2018.

Il s'agit d'un texte d'harmonisation minimale (des options sont ouvertes aux Etats). Certaines de ses dispositions sont alignées sur la directive Mif II (texte d'harmonisation maximale), mais une certaine confusion règne à cet égard à la Commission européenne : le résultat est hybride.

Dans la préparation des actes délégués, l'Autorité européenne des assurances et des pensions balance entre les règles et principes de la directives Mif II et ceux de la directive sur la distribution d'assurances : il s'agit d'un motif d'inquiétude pour la Fédération française de l'assurance, notamment dans le champ de la gouvernance des produits.

## Marie-Agnes Nicolet

### Lutte contre le blanchiment

La DG du Trésor et l'ACPR ont publié conjointement des lignes directrices en matière de gel des avoirs dans le cadre de sanctions économiques ou financières décrétées par l'ONU, l'UE ou des états.

Les organismes financiers ont une obligation de résultat. L'application des mesures de gel ne relève pas de l'approche par les risques.

La DG du Trésor publie une liste unique s'agissant de l'Europe.

La quatrième directive anti-blanchiment de mai 2015 (relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme), texte d'harmonisation minimale, devra être transposée en droit national avant le 26 juin 2017.

Cette directive renforce l'approche fondée sur les risques. Des évolutions par rapport aux textes précédents notamment en matière de bénéficiaire effectif, de PPE (élargissement de la notion), et de pays tiers à haut risque.

## Caroline Le Moign, AMF

### Les barrières à la distribution transfrontière des fonds en Europe

Ce qui marche plutôt bien dans la distribution transfrontière : le passeport européen, qui fonctionne de façon efficace et dont le coût ne constitue pas un frein. A noter : plus de 10 000 fonds européens disposent d'un passeport dans au moins deux pays hors leur domicile.

Les freins sont liés au poids des réseaux bancaires dans la distribution (les banques ont tendance à privilégier les sociétés de gestion qui leur sont liées), à des spécificités nationales qui influent sur la structure de l'épargne, et à des réflexes de préférence nationale.

Parmi les propositions de l'AMF : que les nouvelles règles ne pénalisent pas les architectures ouvertes (par le biais du coût de la conformité) ; assurer une égale protection des investisseurs (l'accès facile à un médiateur peut rassurer l'investisseur souhaitant acquérir un fonds étranger).

## Romain Guizard, AFG

L'AFG a répondu à la consultation

de la CE sur la distribution transfrontière des fonds.

Le passeport fonctionne convenablement, mais il reste des règles de commercialisation divergentes. Ces règles, édictées par les autorités de marché nationales, sont parfois peu claires/difficilement accessibles.

La question du statut des pays tiers, très importante, est devenue brûlante depuis la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Il faut que la réciprocité s'apprécie sur des bases économiques.

Si le coût du passeport est raisonnable, les procédures d'enregistrement d'un fonds à l'étranger peuvent être difficiles à mener (l'AFG publie pour ses membres des fiches de 4 pages par pays).

L'hétérogénéité de la fiscalité entre Etats constitue un frein majeur à la distribution transfrontière.

## Hubert de Vauplane, Kramer Levin

### Fonds de prêts et monopole bancaire

Certains fonds d'investissement alternatifs (en dehors des organismes de titrisation, mais on attend des avancées en 2017) ont désormais la possibilité de prêter aux entreprises. Les conditions sont fixées par le décret 2016-1586 du 24 novembre 2016 : elles sont relatives à la société de gestion, aux caractéristiques des prêts, aux FPS et FPCI. Ce décret permet de répondre, entre autres, à deux besoins imparfaitement satisfaits : financer des montants compris entre 2,5 et 10 millions d'euros, trou noir de la désintermédiation ; financer l'immatériel, ce que les banques font peu.

L'ordonnance 2016-520 relative aux bons de caisse, entrée en vigueur le 1er octobre 2016, introduit de nouvelles exceptions au monopole bancaire. Les entreprises peuvent émettre des bons de caisse, à condition de ne pas effectuer des opérations de crédit à titre habituel.

Création du minibon, une sous-catégorie du bon de caisse, qui n'est pas un instrument financier (il se

situe entre le prêt et l'obligation). Le montant maximal, 2,5 millions d'euros, pourrait être progressivement majoré.

## Loi dite Sapin II

Le texte renforce les pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers (en matière d'abus de marché) et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (en matière de résolution dans le secteur de l'assurance). Il autorise le gouvernement à légiférer par ordonnance dans le domaine de la blockchain. Il modernise le régime des agents des sûretés. Il autorise le gouvernement à préciser, par voie d'ordonnance, les conditions d'acquisition de créances à caractère professionnel non échues auprès d'établissements de crédit et de sociétés de financement (cela pour répondre à une demande de la Fédération bancaire française).

## Virginie Gaborit, AFG

Le règlement Priips (produits d'investissement packagés de détail fondés sur l'assurance), qui prévoit la mise en place d'un document d'informations clés (DICI) tourne au feuillet, après le rejet par le Parlement européen des mesures de niveau 2 en novembre 2016. La date d'entrée en vigueur du texte est reportée au 1er janvier 2018.

Pour l'Association française de la gestion financière (AFG), de nombreux points abordés au travers des normes techniques de réglementation sont problématiques et nécessitent des clarifications, notamment s'agissant des indicateurs de coût et de rendement. L'AFG s'inquiète par ailleurs de la complexité, des coûts et de la multiplication des documents d'informations clés dans le cadre des contrats d'assurance vie en unité de compte, qui mettent en péril l'architecture ouverte. ■



MATINALE ALAIN PIETRANCOSTA - HCJP

# Mieux légiférer en droit financier

Le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) créé en 2015 à l'initiative de l'AMF, de l'ACPR, de la Banque de France et du Trésor, sous la présidence de Michel Prada, a mis en place un groupe de travail sur «mieux légiférer en droit financier». Dans le contexte de l'avalanche législative suite à la crise de 2007, ce défi prend une dimension structurelle avec un impact évident sur la compétitivité de la Place financière de Paris. Le rapport analyse les défauts structurels du processus normatif et explique le pourquoi d'un droit financier comme terre d'élection du «mieux légiférer». Ses recommandations portent sur des actions concrètes économiques et financières de court terme et sur des changements d'approche dans le processus lui-même. Seront abordés les thèmes de la consultation obligatoire dans certains cas des autorités publiques, des analyses d'impact réglementaire, des analyses de cohérence avec corrections des disparités de vocabulaire, l'évolution du rescrit en s'inspirant de la pratique des « no action letters » des US, l'articulation des normes européennes dans le droit français en complément de la construction d'une doctrine française en droit financier... Le tout à travers une politique de simplification et de réévaluation des normes qui s'appuient sur des évaluations ex post...

Tout le monde financier et par de-là les frontières est mécontent du processus de fabrication de la règle. Le Haut Comité Juridique de la Place de Paris est une nouvelle institution clé originale née en janvier 2015 dont le deuxième rapport sur des recommandations pour « mieux légiférer » en droit financier doit avoir un effet réel.

Il en ressort concrètement 30

recommandations dont le but est d'améliorer le droit en général au-delà même du droit financier. Ces recommandations ont été approuvées le 1er juillet dernier par le Conseil d'Etat, dont les travaux ont la même mission de volonté de simplification du droit. En effet, on déplore en France une hypertrophie normative de 400 000 normes et de milliers de décrets. Hélas aucune statistique

**Alain Piétrancosta, Professeur à l'École de droit de la Sorbonne, Université Paris 1 et rapporteur des travaux du groupe qu'il a présidé, présentera les résultats les recommandations.**

complète ne recense le nombre de textes au total. Enfin, la France arrive à la 130e place sur 148 pays dans un classement mondial sur la clarté du corpus législatif effectué en 2014. Les causes de ce mauvais classement sont de 3 ordres :

Dans un premier temps, les critiques ne manquent pas à propos du corpus français de règles en droit financier : les textes sont jugés inaccessibles de par leur nombre, illisibles, incohérents entre eux, inintelligibles, incomplets. Il est nécessaire selon le HCJP de créer une doctrine du droit en amont et en prévention de l'instabilité liée à l'inflation de textes, et de se mettre d'accord sur un vocabulaire bien défini et unique pour nommer et clarifier la règle.

Les études d'impact de la réglementation sont hélas insuffisantes ex ante et ex post, il semblerait qu'il y ait un scepticisme générale sur les vertus d'un tel exercice. Pire : en France on déplore une indifférence générale à l'application d'un texte une fois adopté. Mais les conséquences de cette jungle de lois sont des coûts sociétaux, politiques, la démonétisation de la norme, le désintérêt des destinataires des textes (le coût d'accès est énorme), même le législateur s'en désintéresse, les coûts économiques... L'OCDE a chiffré ces conséquences estimées à 3 à 4% des produits intérieurs bruts nationaux. D'où l'expression : « le droit compte » ou « Law matters ». C'est un facteur décisif au plan de la croissance, car le coût du capital est déterminé par cette avalanche réglementaire et le coût de la confiance des investisseurs aussi. Les mouvements qui sont nés de ce courant sont la better regulation et ou la smart regulation. La métarégulation a ses codes, ses standards connus. La France accuse un certain retard avec d'importants déficits et pas de gouvernance de la réglementation. On dénombre 21 rapports de 1991 à 2015 et quelques avancées tout de même avec 10 circulaires.

Les bilans du Conseil d'Etat et les analyses d'impact de cette réglementation sont jugés décevantes car non chiffrées, trop tardives, et non indépendantes.

En février 2016, la réforme du droit des contrats a été annoncée sans aucune étude d'impact préalable, et la profession en a été désarmée.

Les Etats investissent dans leur droit (USA, UE et Royaume Uni). Le droit financier est une branche sensible du droit et la terre d'élection du Mieux légiférer. Car il a un effet structurel sur l'économie, il structure les marchés, il rend une place attractive ou non, il participe à l'efficacité et au coût du capital. Les raisons du dysfonctionnement du système actuel sont internes à la nature même du droit : il s'agit d'un droit récent, en construction, dont le développement est rapide, et où la complexification et la technicité sont toujours croissantes. Ces caractéristiques mettent le régulateur en difficulté et on craint également un risque de capture du régulateur par les régulés. Le droit financier est un droit sensible aux crises, aux scandales. La fonction régulatrice de ce droit sauvegarde le marché contre ses propres défaillances.

Nous vivons une période de post-modernisme du droit financier : le processus de négociation se fait avec les opérationnels des métiers, en cela le droit vertical autoritaire est mort. Mais le processus de négociation entre régulateur et régulés est réversible car les métiers souffrent des mêmes maux que le législateur : inflation des obligations, rythme infernal du calendrier avec deadlines impossibles à respecter...

Le terme de « régulocratie » est né : il s'agit du capitalisme de la régulation. Cependant attention, il existe un coût de suivi de cette évolution réglementaire : on en arrive à un renoncement général à comprendre la règle à l'appliquer même. D'où l'émergence rapide de solutions technologiques de vérification de la

compliance dans les banques, avec les fameuses « regtechs ». Assistera-t-on à un match de robots un jour ? Car le régulateur aussi a son outil, pour gérer l'ingérable.

Pourtant des réponses existent avec la loi expérimentale « Regulation in the Dark ». Le FCA au Royaume Uni, la SEC aux USA a été attaquée au tribunal. Depuis les accords de Lisbonne, l'Europe possède l'ESMA et la comitologie financière cohabite désormais aux côtés de la comitologie générale. Résultat : l'ensemble est illisible en Europe avec la myriade d'institutions et d'autorités.

L'évaluation des stocks de textes réglementaires s'est faite par le biais de l'appel à témoignage (Call For Evidence) de début 2015 qui a recensé près de 400 lettres de réponses. On recense 40 actes de niveau 1, 400 actes de niveau 2.

30 préconisations ressortent de ce Call for Evidence dont :

La mise en place d'un cadre institutionnel

La mise en place d'instruments de planification

La mise en place d'instruments d'évaluation

En Europe en général, il est préconisé que la France et ses positions soient davantage présentes car sa doctrine est absente de la tribune européenne. On déplore aussi la confusion entre actes législatifs et actes délégués, il existe des règlements à trous, des directives qui brouillent les pistes, une juxtaposition des textes. On réclame une délégation générale à la Commission européenne pour s'emparer des sujets. On revendique un recueil interactif, et enfin une intégration du droit européen en France.

Un règlement européen suppose de supprimer les lois françaises qui lui sont contraires. Le droit français a des trous (exemple : MAR).

Il y a des directives à transposer ne droit national. Il faut souligner les

amendements car le droit est transitoire. Un calendrier prévisionnel serait nécessaire : quoi et quand ? Il faut une codification et corriger la terminologie du droit (guidelines, actes délégués...)

Il faut aider les gens à comprendre la segmentation de la réglementation.

Le rescrit existe mais il faut le clarifier puisqu'il n'a été utilisé que 2 fois en 25 ans d'existence.

Il faut 3 grands chantiers de simplification :

- Révision-réévaluation des normes financières (exemple : titrisation)

- Simplification des périmètres d'application

- Rendre les applications transsectorielles plutôt qu'en silos

La solution technique pourrait être celle d'un portail collaboratif pour faire remonter du terrain les difficultés.

En France, il est préconisé d'être davantage transversal dans notre approche du droit avec une vision à long terme pour éviter l'obsolescence de la règle.

On doit s'aligner sur les standards de l'OCDE.

Branche par branche, nous devons regarder les spécificités

Les flux et les stocks de normes doivent avoir un séquençage plus formel.

La consultation du public doit être plus systématique car elle est utile

La consultation du Conseil d'Etat doit se faire par le Parlement sur les propositions de lois

L'ACPR ou l'AMF doivent être consultés sur les sujets dans leurs champs de compétences (exemple : éviter le clash de la loi Florange)

Etendre l'analyse d'impact à tout

Chiffrer l'analyse d'impact

Enfin, il faut renforcer la mécanique du contrôle de la qualité et en garantir l'indépendance. ■

//

En France, il est préconisé d'être davantage transversal dans notre approche du droit avec une vision à long terme pour éviter l'obsolescence de la règle

//

# Pourquoi et comment articuler **Union Bancaire** et **CMU** pour une **Europe** compétitive

Face aux incertitudes, l'Europe et la France doivent avoir un projet ! La croissance passe par la capacité à financer le risque entrepreneurial aux meilleures conditions : rassurer les investisseurs, rééquilibrer les asymétries et renforcer la masse critique des acteurs et des marchés à l'échelle des 27 Etats membres. Une Union bancaire crédible est nécessaire pour sécuriser la filière crédit, et une CMU compétitive est le pivot d'une Union de financement et d'investissement, moteur de croissance. Enjeux et priorités ? Le panel EIFR, rassemblant entreprises, investisseurs, et banques autour de la Commission européenne et de la Banque de France contribuera à y répondre.

⋮ **Robert Ophèle, gouverneur  
de la Banque de France**

⋮ L'Union Bancaire et le projet d'Union  
⋮ des Marchés de Capitaux sont,  
⋮ d'une part, des projets différents  
⋮ car les périmètres géographiques  
⋮ sont différents et, d'autre part, sont  
⋮ complémentaires puisque ces deux  
⋮ projets présentent le même objectif  
⋮ qui est celui d'assurer un meilleur  
⋮ financement, plus performant de  
⋮ nos économies.

⋮ Cette union des marchés de capi-  
⋮ taux, en termes de financement,  
⋮ est nécessaire car une taille critique

des marchés permet de faire bais-  
ser les coûts d'intermédiation,  
pour pouvoir éviter des frictions et  
permettre d'assurer que l'épargne  
mobilisée dans tel endroit de l'UE  
puisse financer un projet dans tel  
autre endroit. Aujourd'hui, on est  
encore loin du but mais des pro-  
grès ont déjà été réalisés.

L'Union Bancaire est construite  
sur des institutions qui tournent  
aujourd'hui à plein régime : les  
équipes du MSU sont en place et  
réalisent les tâches qui leurs ont  
été assignées. Un vaste programme  
de revue interne des bilans des  
banques de la zone Euro a été

lancé afin d'en assurer une qualité homogène : l'an prochain, des contrôles sur place seront menés sur une centaine de modèles internes de banques.

Toutefois, la confiance n'est pas totalement regagnée : il n'y a pas, à ce jour, de système bancaire au niveau de la Zone Euro qui émerge. Les systèmes bancaires s'opèrent encore à des niveaux nationaux. Pour résoudre cela, plusieurs éléments manquent.

Tout d'abord, il manque une approche qui favorise une restructuration du système sur une base européenne, c'est à dire une réduction des contraintes imposées aux établissements au niveau solo pour se concentrer sur des contrôles consolidés.

Ensuite, il faudrait traiter la zone Euro comme une seule et unique juridiction pour mesurer la systémicité d'un établissement de crédit. Aujourd'hui les critères nationaux diffèrent d'un État à l'autre ; ils doivent être alignés.

C'est sur ces 3 mesures qu'il faut se concentrer pour parvenir à faire émerger un système bancaire à l'échelle de la zone Euro.

Il y a également un autre élément qui est, d'une part, celui de la stabilisation de la réglementation bancaire au niveau de l'Union Européenne avec la transposition des textes législatifs européens et, d'autre part, au niveau international avec la finalisation des exigences bâloises.

Concernant les banques en difficulté, celles ci doivent pouvoir être gérées sans risque de crise. Pour cela, des outils ont été mis en place dont les équipes afférentes en prennent petit à petit la maîtrise. Mais autour de cette problématique, il reste

des incertitudes à lever.

En conclusion, concernant l'Union Bancaire, le verre est à moitié plein mais des éléments montrent qu'il va se remplir.

Concernant le projet d'Union des Marchés de Capitaux, le verre est à moitié vide car il manque les institutions que l'Union Bancaire possède.

Dans le projet de CMU, il faut pouvoir faire émerger des infrastructures de marché Post-Brexit qui couvriront les besoins notamment en ce qui concerne le clearing, qui demeure encore aujourd'hui très partagé entre le Royaume-Uni et le reste de l'Union Européenne.

Sont également inclus dans ce projet la révision prévue du règlement EMIR, la question de la résolution des chambres de compensation, ainsi que la question de l'équivalence donnée à des établissements localisés en dehors de l'Union Européenne.

Le deuxième chantier en cours est l'harmonisation des règles nationales de faillite. Dans un premier temps, ce sujet a été considéré comme étant trop difficile à attaquer de front puis a finalement été réactivé. Aujourd'hui, le constat est que chaque pays développe son propre « produit » de dette « bail-inable » éligible au TLAC, ce qui est exactement contraire au principe d'un unique système. La Commission Européenne travaille donc à une harmonisation. À titre d'illustration, en France, la loi Sapin II a introduit la juniorisation de nouveaux titres obligataires « juniorisés » par rapport aux titres obligataires standards tandis qu'en Allemagne c'est le tout le « stock » qui a été juniorisé. Ces contradictions ne devraient pas exister : l'Union Européenne doit tenir une

position unique.

Au delà, les règles nationales de faillite pour les entreprises sont importantes car les différences de régimes auxquels les créances des banques obéissent posent des difficultés dans le traitement de ces dernières.

Ce ne sont pas des attentes à moyen terme mais à relativement court terme.

### **Edouard de Lencquesaing, Président EIFR**

Il est rassurant, s'agissant du projet CMU, de constater qu'il existe déjà des éléments en cours d'installation.

Pour l'entreprise, dans ce monde incertain, comment est perçue cette stratégie de l'UE ?

### **Jean-Baptiste de Chatillon, Directeur Financier, Peugeot**

Une entreprise doit avoir un cadre suffisamment sécurisé pour pouvoir investir et trouver un refinancement auprès des banques.

Une entreprise industrielle prend des risques par nature et quand le contexte se dégrade brutalement, le cadre réglementaire peut lui permettre de ne pas faire faillite. En situation de crise majeure, comme celle que nous avons vécue ces dernières années (2008), c'est grâce à ce cadre que l'entreprise a pu être protégée et a pu obtenir la garantie de l'Etat, au travers notamment de la Banque de France qui est intervenue avec beaucoup de pragmatisme. Mais c'est également grâce à l'aide de banques françaises et européennes.

Les entreprises remercient donc ce système. Elles ne veulent donc pas voir ni l'Union Bancaire ni l'Union des Marchés de Capitaux tomber car c'est précisément elles qui leurs permettent d'éviter la faillite.

Dans une direction financière d'un groupe automobile tel que PSA, il faut parvenir à trouver quelques centimes sur un coût de refinancement ; chaque fois que ce coût se renchérit, l'entreprise perd de la compétitivité face aux concurrents mondiaux.

Aujourd'hui, il y a le constat que malgré toute la bonne volonté de la BCE de réformer, il y a toujours une diversité qui pèse sur les dépenses d'exploitation (OPEX). La compétitivité de PSA passe par sa compétitivité bancaire.

Sur la partie marché de capitaux, le fait d'avoir réouvert la titrisation aux produits automobiles fut très positif ; c'est un outil très efficace pour cette industrie mais, là encore, il y a des coûts juridiques afférents à cette titrisation.

Concernant les émissions obligataires, il n'y a, à présent, pas de difficultés particulières et il n'est pas question que suite au Brexit, ces opérations ne soient plus effectuées avec la place de Londres.

Au delà des questions de régulation purement bancaires ou de marchés de capitaux, il est important que l'UE soit capable de « porter » les entreprises dans leurs projets. Et au delà de la question de la régulation, se pose également la question de ne pas être dépendant des Etats Unis. Il est difficile de trouver des banques européennes qui acceptent d'accompagner les entreprises dans le cadre de la levée progressive de l'embargo sur l'Iran. Il faut trouver une solution pour

contrecarrer cette hégémonie des États-Unis.

Aujourd'hui, la question du droit de la concurrence intra UE (contrôle des concentrations) est également un obstacle : cette dernière va finir par être affaiblie et sera si elle est incapable de construire des acteurs européens forts et capables de concurrencer les concurrents mondiaux.

Edouard de Lencquesaing : Cette question du positionnement de la concurrence joue aussi dans la position que l'on tient dans l'industrie financière. D'une certaine façon, le terme même d'industrie signifie qu'il faut une politique industrielle dans les banques, pour s'assurer qu'il y ait des acteurs européens compétitifs par rapports aux acteurs américains. Le mot « stratégie » doit également bien être intégré.

Dans cette question de stratégie il y a la question d'un modèle. Mais a priori, implicitement, en Europe, on veut un processus où les banques sont capables de délivrer des crédits.

Comment perçoit-on cet impact au niveau de l'industrie bancaire ?

### Nicolas Duhamel, BPCE

BPCE se positionne comme une banque universelle. Elle veut agir sur les deux champs possibles à savoir d'une part, le crédit bancaire et d'autre part, le recours au marché : à ce titre, la banque de marché, à travers Natixis, joue un rôle important dans cette perspective, les bons résultats réalisés en marché permettent de faire le contre-poids avec la banque de détail.

Le financement par le marché a permis de dépasser 9 milliards

d'euros concernant les encours pour les entreprises non financières : c'est un chiffre important. Les entreprises s'autofinancent suffisamment mais le financement par le crédit bancaire reste toutefois important.

La France a beaucoup développé le mode de financement par le marché. Cela est notamment permis par la présence de grandes banques de marché en France. BPCE est favorable au développement du marché.

Concernant l'Union Bancaire et l'Union des Marchés de Capitaux, plusieurs commentaires critiques peuvent être faits.

Concernant l'Union Bancaire, tout ce qui a été fait à présent est impressionnant mais deux critiques peuvent être faites. D'une part, on manque aujourd'hui encore d'une voix unique notamment face aux USA (cf. débat Bâle 4). D'autre part, l'absence de crédibilité sur le redressement.

En conclusion, une Union Bancaire est indispensable mais ne doit pas avoir peur d'avoir de grands acteurs qui soient des banques universelles.

Concernant l'Union des Marchés de Capitaux, plusieurs commentaires peuvent être formulés. D'une part, concernant l'harmonisation du droit des faillites, il faut d'abord régler les problèmes de hiérarchie des créanciers. D'autre part, il faudrait abandonner la réforme concernant la structure des banques qui ne paraît pas adaptée au contexte nouveau.

À cet égard, la BPCE émet plusieurs propositions.

Tout d'abord, la poursuite du développement du marché de capitaux

avec la création de droits équivalents ou de compatibilités.

Ensuite, l'ajustement de la capacité des assureurs à investir aux cotés des banques.

Concernant les outils de titrisation, BPCE est quelque peu déçue par le régime prudentiel réservé à la titrisation : elle estime que celui-ci n'est pas tout à fait à la hauteur pour développer ce marché aujourd'hui.

Concernant le développement de la tenue de marché, BPCE estime que les banques, par cette activité, assurent à leurs clients une certaine fluidité et une bonne liquidité des instruments émis.

### **Edouard de Lencquesaing :**

La régulation a mis de l'ordre notamment en donnant un rôle fondamental aux investisseurs dans le financement de l'économie. Malgré le fait que ces derniers vont acheter du crédit, procéder à des opérations de titrisation, ils ne vont pas pour autant se transformer en banquiers. Comment cela va-t-il fonctionner ? Comment cette nouvelle mission va-t-elle être endossée par les investisseurs ? Attendent-ils des progrès de l'Union des Marchés de Capitaux ou celui-ci fonctionne-t-il bien ?

### **Mickael Cohen, Directeur des investissements, CNP**

Aujourd'hui, on constate une tendance très nette des assureurs et des fonds de pensions à s'orienter vers le financement sous forme de prêt.

Cependant, malgré le fait que le crédit se soit développé chez les assureurs, celui-ci est resté limité notamment pour une raison de moyens car les compagnies d'assurance n'ont pas les mêmes moyens que les banques.

À partir de là, la conclusion est naturelle : les deux acteurs sont faits pour s'entendre. Cela a notamment justifié les partenariats avec Natixis sur le financement des infrastructures par des prêts. Cela repose la question du modèle originate to distribute et les problèmes que cela peut poser.

Concernant la titrisation, le problème est la question de l'asymétrie d'information. Cette asymétrie doit être traitée. Deux façons d'y parvenir existent : d'une part, en assurant un alignement d'intérêts maximal obtenu avec le maintien, chez l'originateur, d'une partie importante du crédit, cela dans un objectif de partage du risque et de partage du revenu ; d'autre part, en choisissant les aspects sur lesquels on veut intervenir.

Les projets d'infrastructures sont des projets qui ont un début et une fin et qui s'auto-portent. Quand on parle de financer une entreprise, la banque avec qui on entre en partenariat, a déjà des liens avec cette entreprise et a donc déjà des risques qui pèsent sur elle.

Également, il ne faut pas de place pour l'anti-sélection. Il faut donc que tous les projets qui correspondent aux critères de l'assureur lui soient présentés.

Au delà de ces partenariats et de cette asymétrie, tout l'enjeu consiste au développement en termes de moyens. Il peut donc être pertinent de développer cette « industrie » de façon indépendante. Il existe des pays tels que les Pays-Bas

où l'origination des crédits n'est pas forcément faite par une banque.

Concernant la directive Solvency II, sa genèse remonte à très longtemps, bien avant la crise de 2008. Elle ne fait pas beaucoup de place au crédit ; elle est plutôt tournée vers les risques de marché. Si Solvency II devait être révisée un jour, il faudrait y envisager le crédit.

### **Edouard de Lencquesaing :**

Dans un modèle « originate to distribute », des deux cotés, il faut agir de la même manière d'où un besoin de coopération ; la modélisation ainsi que toutes les réflexions sur les systèmes d'information, l'industrialisation des datas etc. On constate que ce problème d'asymétrie impose toute une réflexion sur le partage de la connaissance et non la duplication de cette connaissance.

Dans ce monde partagé entre la régulation, les besoins des entreprises, les préoccupations des banques, le rôle de investisseurs, quelle place existe-t-il pour les petites et moyennes entreprises ?

### **François Drouin, Président ETI France**

Aujourd'hui, il est compliqué pour la PME, qui le souhaite, d'accéder aux marchés financiers qui se développent. Pourtant, aujourd'hui, les PME souhaitent accéder à ces marchés pour plusieurs raisons. Tout d'abord, dans un objectif de diversification des sources de financement. Ensuite, les PME ont un appétit pour les financements longs : elles souhaiteraient varier leurs crédits bancaires annuels avec un financement long et rassurant.

Cependant, cet accès aux marchés est difficile pour les PME car il exige d'avoir une stratégie de financement ainsi qu'un conseiller juridique. Pourtant, il y a véritablement une place pour développer cela car il y a un appétit des deux cotés.

La Commission Européenne a créé un outil très malin : l'ELTIF qui se développe certes, mais doucement en France. C'est un outil très souple permettant de faire de l'équity et de la dette. C'est un fonds qui peut prêter. Il y a des outils, des acteurs, des infrastructures, certes pas d'institutions mais c'est quelque chose qui va se développer car il y a une pression importante de la part des demandeurs et des offreurs.

### Edouard de Lencquesaing :

Il y a visiblement des frustrations qui demeurent car l'Union des Marchés de Capitaux est une réflexion stratégique, pas seulement une directive de plus. Il y a des valeurs qui se créent derrière tout cela. Ce sont des processus culturellement longs donc ce ne sont pas des choses à prendre et à réaliser à la légère et à la vas-vite.

### Martin MERLIN, Commission européenne

Il faut faire attention à ne pas confondre Union Bancaire (UB) et Union de Marché de Capitaux (UMC) : cette dernière est un projet intérieur typique se réalisant à l'échelle de l'UE tandis que l'UB est plutôt focalisée sur la zone Euro.

Toutefois, elles ont but ultime commun : se doter, en Europe, d'un système financier solide, efficace, suffisamment diversifié, et capable de financer l'économie européenne

sur le long terme. Ce sont donc des projets très complémentaires.

Concernant l'Union des Marchés de Capitaux, c'est un projet nécessitant de la patience car il s'agit d'une réforme structurelle en profondeur, d'autant plus qu'il doit se faire à l'échelle des 28 États membres de l'UE.

Il s'agit d'un projet très ambitieux nécessitant beaucoup de travail et qui se fixe plusieurs objectifs: d'une part le rééquilibrage de l'économie par le financement bancaire et le financement par le marché et d'autre part une meilleure intégration des marchés de capitaux en Europe.

A ce titre, de vraies avancées ont été faites telles que les propositions sur les prospectus pour faciliter la levée de capitaux, la titrisation ou encore l'amélioration du fonctionnement des fonds européens de capital risk.

Les choses sont donc lancées à ce jour et une avancée plus rapide sur certains sujets est attendue.

De nombreux chantiers importants sont ouverts. Tout d'abord, concernant les obligations en placement privé : un groupe de travail a été lancé pour examiner les conditions de liquidité sur ce marché.

Ensuite, concernant les obligations sécurisées, l'idée est de s'inspirer des systèmes nationaux qui fonctionnent bien dans ce domaine pour les dupliquer.

Également, concernant les retraites individuelles, un plan d'épargne retraite européen a été lancé ; il s'agirait d'un produit simple, facilement accessible et donnant droits à des droits facilement portables d'un pays à l'autre.

Pour l'Union des Marchés de Capitaux, contrairement à l'Union Bancaire, ce n'est pas une approche institutionnelle qui a été choisie mais une approche bottom up car plus adaptée pour comprendre ce qui ne marche pas dans le fonctionnement des entreprises et pour trouver des solutions.

L'an prochain, une revue du projet d'Union des Marchés de Capitaux sera réalisée afin de faire le point sur ce qui a été fait et sur ce qu'il reste à faire.

Concernant l'Union Bancaire, on peut parler d'un verre à trois quarts plein car beaucoup de choses ont été réalisées. Il reste à avancer sur le projet de fonds de garantie. C'est une priorité pour certains États Membres de l'UE qui soulignent la nécessité de plus d'harmonisation en matière de garantie des dépôts afin de pouvoir considérer l'UE comme étant une seule juridiction du point de vue du domaine bancaire.

Certains États Membres de l'Union Européenne souhaitent avancer sur la réduction des risques. Un paquet législatif contenant plusieurs propositions va très bientôt être publié pour introduire des standards, renforcer la stabilité financière dans l'UE et avancer sur une plus grande solidarité entre les États de la zone Euro.

En parallèle, la Commission Européenne essaye constamment d'améliorer la législation.

Récemment, un appel à témoignage (call for evidence) a été lancé pour demander à l'industrie financière ce qui fonctionne et ce qui ne fonctionne pas. De cet appel à témoignage, quatre points importants ont été soulevés et le paquet législatif qui doit paraître prochainement (cf. supra) con-



tient des propositions en réponse à chacun de ces points.

Tout d'abord, le fait de s'assurer que la réglementation du secteur financier ne nuise pas au fonctionnement de l'économie notamment avec les règles prudentielles. A cet égard, le paquet législatif aborde notamment la question des PME qui est regardée avec beaucoup d'intérêts et pour qui le soutien va être revu notamment pour leur faciliter l'accès au prêt.

Ensuite, il y a la question de la proportionnalité du cadre réglementaire. En effet, les mêmes règles s'appliquent aux entreprises ou banques de tailles très différentes. À cet égard, le paquet législatif prévoit plus de souplesse dans la réglementation des établissements de petite taille.

Également, il y a la question du reporting. Il faut parvenir à un consensus car les exigences de reporting de l'UE sont lourdes, complexes et parfois incohérente. L'an prochain, un examen complet des exigences de reporting va être lancé afin de tenter de gagner en efficacité et réduire les coûts.

Enfin, la question de la cohérence de l'ensemble du cadre réglementaire applicable au domaine bancaire et financier est à l'ordre du jour. Ces dernières années, il y a eu beaucoup de législations.

Aujourd'hui, la Commission Européenne estime que le futur du marché est à définir par les acteurs du marché eux mêmes.

Cependant, elle souhaite afficher tout de même des principes :

Tout d'abord, la Commission européenne estime qu'il faut une industrie financière diversifiée notamment avec un secteur bancaire

diversifié (banques spécialisées, banques universelles, etc).

Ensuite, elle tient à maintenir un marché suffisamment concurrentiel.

Également, la Commission Européenne souhaite un secteur bancaire davantage consolidé car il est difficile de se restructurer quand le contexte réglementaire change constamment. Il faut donc plus de stabilité réglementaire en matière bancaire une fois que les règles de Bâle auront été adoptées.

Enfin, la Commission souhaite un meilleur équilibre entre financement par les banques et financement par le marché car une trop grande dépendance au système bancaire peut être néfaste ; c'est tout l'objet de l'Union des Marchés de Capitaux. ■



## Atelier Reporting réglementaire FRANCE/AUTRICHE

# Exploring different paths to maximized value creation in regulatory reporting

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.

**Maciej Piechock, Partner**

**BearingPoint**

**Comment disposer d'un système de reporting à la fois utile et «économique» ?**

On observe **6 grandes tendances** dans l'évolution de la réglementation bancaire :

1) **Au niveau mondial**, un flot sans fin de nouvelles normes, guidelines, bonnes pratiques et recommandations

2) **Au niveau européen**, un recueil réglementaire, le Single Rulebook, toujours plus épais : Règlements/Directives (CRR/CRD IV, BRRD, ...), standards techniques (RTS, ITS), Guidelines, Q&A, ...

3) A des formats (**templates**) de reporting très imparfaits (données agrégées et de nature différente, format figé, analyse limitée, validation à la sortie), une substitution de « cubes de données » (data cubes) plus sophistiqués (données plus granulaires et cohérentes, format évolutif, usage multiple de mêmes informations, analyse sans limite, validation des données à l'entrée) ; c'est sur ce schéma que sont bâtis les initiatives européennes Ana-Credit, ERF (European Reporting Framework) ou BIRD (Banks' Integrated Reporting Dictionary)

4) Une substitution d'obligations de reporting basées sur une réglementation (**rule-based**) par des obligations ad hoc

5) L'importance croissante de l'**agrégation des données** de risque et des reportings, demandant aux banques plus d'agilité dans leur système d'information et la révision de la gestion en silos de risques ; c'est ainsi que les « Principes aux fins de l'agrégation des données sur les risques et de la notification des risques » (BCBS 239) ont été posés par le Groupe de travail du Comité de Bâle sur la surveillance bancaire des établissements d'importance

systémique pour aboutir à un renforcement de la capacité des banques à agréger leurs données de risque

6) **Une réglementation** qui contraint de façon croissante les business models des banques.

Il faut donc repenser la façon de concevoir les reportings réglementaires. Les banques doivent maintenant pratiquer une véritable gestion réglementaire active (regulatory management) en optimisant leur production de reportings. Les banques centrales ont également un rôle essentiel à jouer dans la promotion de nouveaux modèles de « coopération » (collaboration-compétition) dans les services financiers par la mise en place de modèles de reporting de données granulaires, en lien étroit avec l'industrie bancaire.

**Johannes Turner, Director Statistics Department Banque Nationale d'Autriche**

**La communauté bancaire autrichienne (Banque centrale et établissements bancaires) a initié il y a 5-6 ans une approche véritablement nouvelle.**

A l'origine du projet se trouve le besoin de revoir le modèle de reporting face à une demande du régulateur plus importante, plus précise et donc plus complexe, et le constat d'une sous-optimisation des process (certaines données similaires de crédit sont par exemple collectées plus de 15 fois). Comment changer l'architecture du système ? En mutualisant l'information pour la rendre plus homogène, plus qualitative et donc plus sûre. Jusqu'alors, chaque institution bancaire avait sa propre définition et donc son propre reporting

“

Comment changer l'architecture du système ? En mutualisant l'information pour la rendre plus homogène, plus qualitative et donc plus sûre.

BNA



## L'expérience AnaCredit et les premiers livrables montrent clairement que c'est la route à suivre.

BNA

; les reportings internes et externes ne correspondaient pas forcément.

Le besoin de données de qualité, homogènes et avec un coût abordable a conduit la Banque centrale autrichienne à repenser son modèle de reporting. C'est la construction de la plateforme AuRep commune à l'ensemble des banques autrichiennes, avec un système d'information construit en cubes, dans lesquels les données sont agrégées et analysées pour répondre à l'ensemble des demandes de reportings des superviseurs. Cela a nécessité de s'accorder sur des définitions communes avant même de parler de convergence des systèmes entre eux. Le dispositif, qui regroupait à l'origine 7 banques, couvre aujourd'hui plus 90% des banques autrichiennes.

### Les avantages de la démarche sont multiples :

- 1) obtenir des données intégrées sur l'ensemble de l'industrie dans un temps considérablement réduit ;
- 2) permettre une centralisation des données quelque soit leur nature, qui facilite la vérification et les procédures de correction et aboutisse à une qualité de la donnée nettement meilleure ;
- 3) permettre de répondre à une granularité plus grande sans être obligé de redemander des reportings supplémentaires aux banques
- 4) constituer une seule interface pour la Banque centrale.

Le projet comportait tout de même différents risques, notamment un coût initial important, et la difficulté de définir un langage et des définitions communs aux établissements et à la banque centrale.

Un exemple concret d'utilisation est apparu avec la réglementation AnaCredit : les données de crédit sont collectées une seule fois et redistribuées via AuRep dans plusieurs reportings. Les définitions

ont été harmonisées, et la granularité modelée selon les demandes. L'exercice AnaCredit n'est ainsi pas apparu en Autriche, à la différence de la plupart des autres pays européens, comme une difficulté sectorielle majeure : plus de 70 % de l'information demandée se trouvait déjà en effet dans le cube de crédit (loan cube).

**On a abouti en Autriche à un système sans redondance** : la cohérence et la possibilité de délivrer la même information autant de fois que nécessaire ont été les facteurs de réussite du projet, et ont donc conduit à moins de demandes de la part de la banque centrale. Il s'agit par ailleurs d'un projet commun entre l'industrie bancaire et la banque centrale, impliquant toute les parties pour créer un système plus efficace et moins coûteux pour la production des reportings réglementaires.

Cela a imposé aux banques de revoir leur organisation et leur processus de reporting, sur la base de spécifications d'implémentation imposées par l'organisme central (AuRep) fort d'une cinquantaine de personnes. Le coût explicite de cette infrastructure centrale apparaît à l'arrivée pleinement justifié par une diminution des coûts dans chaque établissement.

Il est encore difficile aujourd'hui de tirer des conclusions définitives, et de juger si toutes les attentes sont remplies. Toutefois, l'expérience AnaCredit et les premiers livrables montrent clairement que c'est la route à suivre. Pour garantir ce qui est tout de même déjà considéré localement comme un succès, il a fallu la conjonction de plusieurs conditions : le support du Top management, des données à transférer standardisées, des définitions claires et partagés, une communication transparente, un projet en liaison avec les banques

d'un bout à l'autre, et une transition bien planifiée avec une phase de test parallèle. Cela demande aussi bien pour la Banque Nationale d'Autriche que pour les banques impliquées un profond changement de la façon de concevoir les reportings, et même la réglementation bancaire en général : une maturité et une innovation quant à la qualité des données se sont construites en avançant.

**Jacques Fournier, DG des Statistiques, Banque de France**

Quand on parle de reporting, la première chose à faire est de partager les mêmes définitions entre données de type statistiques et de données de type prudentiel (la définition du crédit à l'habitat est par exemple différente selon les deux usages).

**La Banque de France a initié un projet de « lac de données »** (data Lake) prévu pour aboutir à l'horizon 2018. Il s'agit de pouvoir gérer de façon souple un ensemble croissant de données de plus en plus précises, que la donnée soit brute ou fine. Le statu quo de gestion des données conduirait en effet à une impasse.

La Banque de France est responsable de toutes les phases de la gestion des données, c'est-à-dire : collecte, surveillance, ordonnancement et analyse. Elle utilise ces données pour produire un certain nombre de rapports comme la balance des paiements ou les prévisions économiques mensuelles, et produire des statistiques monétaires et financières. La Direction des Statistiques a donc dans la gestion des données une réelle expertise qu'il s'agit de mobiliser expertise pour constituer ce data lake.

Il existe déjà un portail unique d'entrée des données que ce soit

pour celles nécessaires aux superviseurs ou celles à visée statistique. Ce portail accepte tout type de format. Il a été déjà expérimenté pour le MMSR (Money Market Statistical Reporting) : pour la BCE, la Banque de France a développé une plateforme de collecte de l'ensemble des transactions journalières des plus grandes institutions de l'Eurozone ; fonctionnant depuis le 1er Avril 2016, elle couvre plus de 50.000 transactions par jour.

Une expertise importante également de la Direction des Statistiques de La Banque de France se situe dans le PS3 (Pooling and Sharing Statistical Series), autrement dit la capacité à mettre en commun et partager des séries statistiques. Plus de 400 millions de séries statistiques sont localisées dans une base de données unique et disponibles de façon instantanée. C'est la fin du travail en silo, avec l'idée que la donnée produite doit servir à un usage multiple.

Mais la prochaine étape est le Data Lake. Les institutions financières (établissements de crédit, compagnies d'assurances, ...) transmettront des données sur un portail unique. Ce portail délivrera les données vers les régulateurs, superviseurs et autres institutions européennes qui les demandent. Ce qui est en cours d'ajout, c'est une plateforme de concaténation de la donnée et une plateforme de qualité des données. Pour cette dernière, les données sont stockées d'une façon la plus flexible possible pour répondre à des demandes quel que soit l'organisme demandeur. Cela peut répondre aux demandes d'AnaCredit par exemple. Enfin une plateforme d'échange va être ouverte pour les chercheurs (bibliothèque ouverte de données).

Une grande partie du data lake sera opérationnel dès 2017. Cela va bien sûr permettre d'améliorer

“

La Banque de France est responsable de toutes les phases de la gestion des données, c'est-à-dire : collecte, surveillance, ordonnancement et analyse.

”

## Farid Djelid / Matthieu Le Guern, Responsables Reporting, Société Générale

### Le retour d'expérience d'un grand groupe bancaire sur les exigences de reporting.

Si la demande de régulation après la crise de 2008/2009 a été légitime pour restaurer la confiance dans le système bancaire, elle a conduit les banques à renforcer leurs équipes dédiées, investir dans leur outil informatique, et encourager la transformation en profondeur des départements Risques et Finance. Mais l'homogénéité visée par l'instauration du MSU reste difficile à atteindre en raison notamment :

- des exceptions nationales (140) qui rendent délicate aux superviseurs, investisseurs, actionnaires, ... , la comparaison entre banques
- l'hétérogénéité des modèles de supervision et des reportings dans le monde, qui rend difficile pour les banques internationales la conformité à toutes les exigences
- l'hétérogénéité des règles comptables sous-jacentes qui complique l'objectif de convergence des superviseurs.

En toute hypothèse, le nouveau modèle de supervision de la Zone Euro apparaît tendanciellement de plus en plus intrusif.

L'année 2014 avait vu l'introduction de deux évolutions majeures supposées aller dans le sens d'une simplification de l'organisation de la supervision : l'implémentation des nouvelles règles prudentielles et de nouvelles exigences de reporting (au travers notamment d'aménagements aux reportings FINREP et COREP), et l'implantation

d'un mécanisme de supervision unique dans l'Eurozone autour de la BCE. Le constat apparaît en fait plutôt contrasté car :

- la montée en puissance de la BCE a alourdi considérablement le fardeau sur les banques
- les reportings issus de la CRD IV n'ont en réalité constitué qu'une petite part des changements réglementaires en cours
- à peine mis en place, les nouvelles règles sont revues (Bâle IV, IFRS 9)
- **au-delà de COREP et FINREP, de nouveaux reportings ont été demandés de façon récurrente sur une base quadrimestrielle par l'ECB ou le Comité de Bâle, avec en outre un enrichissement de ces demandes d'information.**

De nombreux aspects de la **mise en œuvre de la supervision** réglementaire apparaissent **critiquables** sur le plan de :

- la coordination : des demandes des superviseurs grandissantes, mais mal coordonnées et conduisant à des requêtes différentes de plusieurs autorités sur les mêmes données
- la cohérence : des méthodologies parfois divergentes suivant le superviseur
- le foisonnement : une inflation de sujets traités qui rend leur traitement difficile tant pour les banques que pour les autorités de contrôle
- la stabilité : une instabilité de certaines normes, et leur interprétation divergente entre l'EBA et le Comité de Bâle par exemple
- le lien avec la comptabilité : des demandes du régulateur parfois en contradiction avec les procédures comptables en place.

La pression sur les banques est importante pour qu'elles se transforment à grande vitesse afin de se conformer aux demandes des superviseurs : elles doivent à la

fois transformer leurs systèmes d'information, adapter les reportings en fonction du pays de localisation des filiales, faire évoluer en permanence leur organisation de suivi des risques, transmettre des données de plus en plus précises et en volume exponentiel, être capables d'agréger des données d'où qu'elles viennent et d'en garantir la qualité, et se conformer à des délais de production de plus en plus courts (30 jours pour COREP aujourd'hui).

Partant de ces constats, plusieurs pistes d'amélioration peuvent être envisagées :

- concernant le régulateur : donner une meilleure visibilité aux banques (feuille de route réglementaire à 3-5 ans), tenir compte des contraintes des banques en améliorant les deadlines de remise des reportings et stabiliser les normes et ratios, et éviter d'empiler les demandes de reportings sur le même sujet
- concernant les banques : apporter à la Direction une vue globale des impacts des sujets réglementaires, coordonner les équipes Risques et Finance sur la production de reporting pour une meilleure efficacité et un coût optimisé, renforcer la gouvernance de la qualité de la donnée à tous les niveaux ainsi que celle des indicateurs, standardiser les reportings et les définitions pour toutes les entités du groupe, et enfin améliorer l'agilité des systèmes d'information dédiés à la régulation pour produire des données au niveau le plus fin et au moment requis.



MATINALE ISABELLE VAILLANT, EBA European Banking Authority

# Les défis d'une régulation prudentielle équilibrée

La stratégie prudentielle de l'Europe est un sujet clef en lien avec le financement de l'économie, la croissance et l'emploi. Elle impacte le modèle de l'industrie financière, l'équilibre entre crédits et marchés et secteurs régulés vs non régulés (ou régulés « autrement »). Les axes sont fixés par les textes européens de niveau 1 (inspirés par G20 et Bâle). L'EBA joue un rôle fondamental dans la déclinaison opérationnelle de ces textes au niveau 2.

L'ajustement du bon équilibre de cette régulation est donc essentiel. Dans le contexte de la CMU, l'achèvement de l'Union bancaire et le Single Rule Book est clef. Il repose sur l'analyse de la solidité/résilience des banques et une claire adaptation des principes mondiaux aux spécificités du modèle européen.

Cette matinale autour d'Isabelle Vaillant, directeur de la régulation à l'EBA fait le point sur la feuille de route de l'EBA et sur ses priorités, pour promouvoir une réelle convergence dans la mise en œuvre des règles prudentielles et la cohérence dans les processus de surveillance.

## Les missions de l'EBA

L'Agence Bancaire Européenne, créée il y a 5 ans, peut être assimilée au Policy Department de l'Europe en matière bancaire. Les fonctions de l'ABE consistent à fournir à l'Europe un niveau de réglementation précis et harmo-

nisé pour s'assurer de :

- l'intégrité, la transparence, l'efficacité et le bon fonctionnement des marchés financiers, et la vérification que les risques pris par les institutions du secteur bancaire sont régulés et supervisés de façon adéquate
- la convergence et la coordina-

Pour 2016,  
c'est la Soft Law  
qui domine

tion de la supervision par les différents acteurs de la régulation, BCE et autorités nationales

- la prévention de l'arbitrage réglementaire et la promotion de conditions d'exercice et de concurrence égalitaires
- la protection du consommateur, avec la mise en œuvre des réglementations PRIIPS, MIF, ...

L'ABE est un organe de réglementation et de surveillance de l'Union, éclairant le législateur et faisant le lien de convergence avec les autres superviseurs européens (BCE, MSU - Mécanisme de Supervision Unique, MRU - Mécanisme de Résolution Unique), en interaction avec le Conseil et le Parlement européens et les différentes institutions internationales telles que le FSB (*Financial Stability Board*), le FMI, l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*). Son rôle est fédérateur et le socle est le Single Rulebook, recueil des règles valables dans l'Union. Son champ d'action couvre :

- \* contribution à l'**écriture de la réglementation bancaire** dans le cadre du Single Rulebook,
- \* participation à une **supervision coordonnée** et convergente
- \* analyse des **risques du secteur bancaire** et pilotage des exercices de stress-testing,
- \* **protection de la clientèle** des établissements et leur résolution

**Les moyens de l'ABE** pour réussir sa mission reposent sur une approche réglementaire qui favorise la flexibilité et le pragmatisme. En aval du cadre réglementaire principal de niveau 1 (le CRR), l'ABE est d'abord missionnée pour émet-

tre des normes techniques contraignantes de niveau 2, les Binding Technical Standards : normes techniques de réglementation (Regulatory Technical Standards - RTS), et normes techniques d'exécution (Implementing Technical Standards - ITS) avant qu'ils soient soumis à l'approbation de la Commission européenne à l'issue d'un processus d'adoption assez - et probablement trop - lent.

L'ABE utilise régulièrement, sur mandat du législateur ou de sa propre initiative, différents outils de soft law non législatifs (Guidelines et Recommendations), très utiles car proches du terrain et pragmatiques, pour expliciter les règles. Et l'ABE peut émettre, pour détailler les modalités pratiques d'application des règles, des :

- Opinions, quand la rédaction imparfaite du Niv. 1 le justifie, comme par exemple pour le traitement des CCPs, le calcul des floors
- Q&A, réponses à des questions émises par les professionnels du secteur
- Peer Reviews
- Monitoring reviews.

Pour 2016, c'est la **soft law** qui prédomine. Tout ce qui est licensing, titrisation, révision des modèles reste à faire. Ce qui concerne la liquidité et les risques de marché est fait.

Le SRB est aujourd'hui quasiment achevé : on dispose pour la première fois d'un corps de règles complet (loi, dispositions réglementaires complémentaires et instructions) ; il ne manque notamment que 5 RTS, comme par exemple celui sur



les licences bancaires.

## Mise en place du Single Rulebook

On peut le considérer aujourd'hui comme quasiment achevé. A la date de juin 2016, ce sont en effet 71 RTS (il n'en manque que 15), 40 ITS (6 encore à venir), 24 GLS, 57 rapports et 58 autres mesures (opinions, avis, recommandations et autres publications) qui ont été émis. Par ailleurs, l'EBA a publié une réponse à 418 des 1211 questions éligibles posées par des acteurs du secteur bancaire.

### Quels enseignements tirer à ce stade de la mise en place du Single Rulebook ?

- **Prescriptivité/degré de détail**: on dispose aujourd'hui d'un outil prescriptif avec un niveau de détail bien hiérarchisé, et le maintien d'un objectif d'harmonisation maximale ; beaucoup a été fait en faveur de l'harmonisation afin de réduire le coût énorme de la fragmentation de la réglementation ; il est important de réguler sur ce qui a un réel impact prudentiel et non sur une réalité qui présenterait peu ou pas de risque.
- **Flexibilité/ajustabilité** : il est nécessaire de bien identifier ce qui peut être délégué du niveau législatif vers le niveau réglementaire, c'est-à-dire ce qui peut être régulé par un règlement (Niveau 2) et pas seulement par un texte législatif (Niveau 1) ; c'est une démarche importante pour faire baisser les coûts de la régulation, mais le Parlement a aujourd'hui encore un certain mal à déléguer.
- **Unicité sans uniformité** : il s'agit ici, sans interdire une adaptation de la règle dans les pays de l'Union, que soit bien identifiée une même règle pour un même risque, et que soit appliqué efficacement le principe de proportionnalité.
- **Limites et manques** : les options

nationales (Options and National Discretions, OND) qui permettent de considérer des cas particuliers pour un pays (par exemple en France le cas des organes centraux des institutions mutualistes) doivent demeurer extrêmement limitées. La BCE aurait peut-être préféré éliminer ces options nationales, mais l'ABE privilégie une approche plus pragmatique en analysant la rationalité des options et leur impact sous l'angle du risque : il est intéressant de considérer ce que gagne le pays en question de cette option, et si c'est positif, elle doit pouvoir être adoptée. L'harmonisation du système prudentiel bute aussi sur la persistance de règles nationales en matière de comptabilité (le socle comptable IFRS n'est par exemple pas appliqué partout) comme de droit des sociétés ou de droit social. Enfin, les mesures macro-prudentielles ont été rapidement adoptées dans le CRR, et ne constituent pas encore un ensemble abouti.

### Le monitoring

A compter de 2015, l'ABE est entrée dans une phase de monitoring, pour s'assurer de la pertinence des règles, et les adapter, si besoin, aux évolutions techniques. Ce monitoring concerne :

- **la définition du capital**, afin de vérifier par exemple que la qualification de CET1 par les banques est conforme au CRR
- **les politiques de rémunération**, pour assurer une totale transparence sur les pratiques de rémunération ; l'ABE a rédigé un rapport identifiant des contournements de la règle
- **la titrisation**, pour identifier la conformité aux recommandations de l'ABE sur la rétention et la transparence ; l'ABE va faire un rapport pour les parlementaires européens sur le transfert du risque et la rétention
- **le risque de contrepartie**, pour comparer le résultat des modèles internes et identifier les déviations majeures entre établissements

## Biographie

Isabelle Vaillant a occupé différentes fonctions à la Banque de France de 1986 à 2011 avant de rejoindre l'EBA, où elle est en charge de l'élaboration du European Single Book en matière de réglementation bancaire, sous la forme de normes techniques, directives, recommandations et avis.

- **les infrastructures de marché**, pour identifier la conformité des différents modèles d'appel de marge aux exigences des RTS sur EMIR et au cadre BCBS/IOSCO

- **les *Options and National Discretions (OND)***, sur la base de l'information donnée par les autorités nationales sur leur mise en œuvre, afin d'établir des comparaisons entre Etats membres, développer la transparence et mesurer leur impact

- les **Peer Reviews** des pratiques des autorités nationales, en vue de promouvoir la cohérence des pratiques nationales et vérifier le respect de la règle commune.

Cette fonction de monitoring est complétée par l'évaluation des Q&A.

### La proportionnalité

Elle constitue pour l'ABE un sujet central. La proportionnalité vise à s'assurer que les exigences réglementaires sont calibrées de façon adéquate pour les établissements plus petits, certaines activités ou certains profils de risque spécifiques, et à établir un cadre réglementaire équilibré pour soutenir le développement du marché intérieur. En revanche, elle ne doit pas aboutir à une approche à deux régimes excluant certains acteurs du SRB, ni constituer une façon d'accorder indûment des OND.

Dans le passé, quelque soit la taille des banques, on les traitait de la même façon sur le plan prudentiel, en supposant que cette proportionnalité existait de fait puisque les ratios de fonds propres sont par nature proportionnels. La réflexion évolue pour identifier l'approche la plus appropriée, avec le défi de trouver pour les petites banques une voie entre une réglementation allégée et un correct contrôle des risques. Peuvent être envisagés :

- **une adaptation des coûts de compliance** : l'ABE regarde comment alléger le coût de la compliance, en facilitant une adaptation de cer-

taines règles en fonction de la taille de l'établissement. Les reportings COREP et FINREP ont par exemple été adaptés dans un but de simplification et d'homogénéisation. L'ABE va continuer son action pour baisser les coûts de conformité et de fourniture de données. Si les données prudentielles ont été harmonisées, les données statistiques ne le sont pas (Eurostat ne concernant pas les établissements bancaires). Il y a une grande multiplication de demandes de données, comme le démontre la démarche AnaCrédit.

- il apparaît en revanche assez **difficile de faire une différenciation par modèle d'activité** (business model), qui risquerait de rompre l'égalité concurrentielle et pose la question de la définition des catégories de ces business models.

- **l'approche par la taille** et l'usage de seuils sont facile à mettre en place, mais présentent assez vite des limites comme les effets de saut d'un seuil à l'autre

- les **exceptions et exemptions doivent demeurer exceptionnelles** et résulter d'une politique de l'UE. De nombreux travaux de l'ABE ont été consacrés à la proportionnalité : rapports sur la calibration des ratios LCR, NSFR et levier, guidelines sur les politiques de rémunérations, rapport sur la proportionnalité en 2015, travaux sur la résolution, ITS sur le reporting et guidelines sur le SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*).

### La contribution à la revue de CRR/CRD

L'Europe s'apprête à rénover son règlement prudentiel CRR de 2013 pour intégrer les derniers développements des travaux du Comité de Bâle. Le législateur européen fait maintenant appel à la communauté des superviseurs pour avoir des avis plus proches de l'industrie et une réglementation calibrée. L'ABE participe aux groupes

Une proportionnalité pour soutenir le développement du marché intérieur

d'experts, relatifs au ratio de levier, au NSFR, aux grands risques, au trading book, au risque de taux et au pilier 2.

La Commission s'est engagée à produire **une proposition avant la fin de l'année**, mais le processus de déclinaison réglementaire et de mise en œuvre sera long. De nombreux sujets (risque de crédit, titrisation, risque opérationnel et risque souverain) doivent être finalisés à Bâle avant examen par la Commission.

## Conclusion

L'ABE apporte à la construction de la réglementation financière européenne une totalité réaliste. L'approche européenne est très différente de celle des Etats-Unis. Les règles bâloises ne sont appliquées qu'aux grandes banques, et le principe de proportionnalité est poussé très loin avec très peu de réglementation pour les petites banques : les autorités laisseront celles-ci disparaître en cas de difficulté, sachant qu'elles ne généreront pas de risque systémique. L'Europe a choisi une voie très différente avec un même corps de règles pour tous les établissements et une proportionnalité plus mesurée.

## Éléments complémentaires issus des questions du public

L'EBA suit les évolutions du cadre prudentiel proposé par le Comité de Bâle. Si toutes les initiatives visant à rétablir la confiance sont bienvenues, il faut conserver un appareil prudentiel sensible aux risques, qui ne doit pas être trop rigidifié par les *floors* envisagés. Les *non performing loans* dans certains bilans bancaires demeurent un gros sujet pour l'Europe. Pour finaliser Bâle 3, l'ABE situe son action dans l'objectif fixé par le FSB de non augmentation significative des exigences en capital. L'ABE est concentrée en ce moment sur les

risques opérationnels, sachant que 80 % de la charge prudentielle est liée au risque de crédit.

Le risque souverain est un sujet majeur et complexe. S'il est clair qu'il n'est pas homogène et qu'une pondération uniformément nulle trouve sa limite, il faut bien mesurer le risque de déstabilisation financière qui peut résulter d'une exigence mal calibrée. L'ESRB a fait un gros travail d'analyse dessus. Une meilleure diversification de la détention de la dette souveraine est souhaitable.

Il ne devrait pas y avoir de modification substantielle des modèles d'activité bancaires, même si on note en Europe une évolution vers une structure de financement plus ouverte aux marchés. Ce qui est essentiel, c'est de disposer d'un outil prudentiel adapté aux risques quelque soit le modèle retenu par les acteurs économiques.

Pour les Q&A des banques (2.750 réponses à ce jour), les raisons des rejets sont en général explicitées. Même si l'ABE bute sur des questions de moyens, les rejets sont essentiellement motivés par un manque de précision ou de documentation. Le temps pris pour répondre aux Q&A est grandissant, car les questions sont complexes.

La coordination entre les 3 agences européennes (ESAs) de supervision est réelle, notamment au travers du Joint Committee des 3 ESAs qui vise à traiter les éventuelles incohérences entre réglementations sectorielles (ex : pondération des collectivités locales à 20 % dans Bâle 3 et à 0 % dans Solvabilité 2).

Avec le Brexit, l'ABE poursuivra sa mission d'analyse de risques, de stress testing et de finalisation du SRB européen. Il y aura des changements, ne serait-ce que la localisation, mais la mission demeure. ■

# Shadow Banking: constats et défis partagés France/ Irlande

Sous l'effet de la crise, la nouvelle régulation financière a conduit à un rééquilibrage des sources de financement de l'économie entre le crédit bancaire et le financement par les marchés. Des acteurs non bancaires vont compléter le rôle des banques et assumer une nouvelle part de la prise de risques et du besoin de financement de la croissance. La finance parallèle ou "shadow banking" est déjà une réalité... encadrée par une régulation en cours de conception et de mise en œuvre. Son encadrement et suivi figurent au titre des réformes prioritaires de l'agenda international (G20), qui s'est traduit par différentes initiatives, notamment au niveau européen (ex. projets de règlement MMF ou titrisation, règlement sur opérations de financement sur titres). L'enjeu stratégique est double: identifier les composantes de ce secteur protéiforme de manière cohérente au niveau international et limiter les risques qu'il pourrait faire peser sur la stabilité financière, sans pour autant se priver de la source de financement alternative qu'il représente pour l'économie réelle. Comment les régulateurs européens relèvent-ils ce défi? Cette matinale est un échange de vues entre Cyril Roux, sous-gouverneur de la Banque centrale d'Irlande et Gérard Rameix, président de l'AMF.

## Cyril ROUX, Banque centrale d'Irlande

La première question est bien sûr celle de la définition. Il est utile de rappeler que le G20 a demandé en 2010 à Séoul au Financial Stability Board (FSB) d'analyser et de contrôler les risques systémiques du secteur financier dans son ensemble, et de ne pas se cantonner au seul périmètre des banques. Le FSB

a ainsi dû définir ce que recouvrait le terme « institutions systémiques », en s'intéressant également aux compagnies d'assurance et aux gérants d'actifs.

Les assureurs ont tenté à l'époque de faire valoir qu'il n'y avait pas de risque systémique dans l'assurance, mais n'ont pas été entendus. Ils ont par la suite tenté de convaincre le FSB de distinguer les activités purement assurantielles des activités

d'assurance « non-traditionnelle » (dérivés, prêts de titres, ...) et mis en avant la difficulté d'adopter les mesures de fonds propres envisagées, mais sans résultat : les activités d'assurance ont été jugées systémiques dans leur ensemble.

En revanche, les gérants d'actifs ont su convaincre le FSB que l'adoption d'un ratio de fonds propres n'était pas adaptée à leur métier. L'argument repose sur le fait que la gestion d'actifs n'est pas le seul fait des gérants mais surtout des investisseurs, et que cette activité est reportée davantage dans le bilan de ces derniers. De ce fait, l'exigence de fonds propres ne serait pas pertinente pour cette profession d'intermédiation. Le FSB, en accord avec l'IAIS (International Association of Insurance Supervisors) à Bâle, a ainsi mis l'accent sur les activités plutôt que sur les institutions, comme le montrent ses travaux publiés en nov. 2015.

Par ailleurs, il a été décidé que la mesure des éléments du bilan à prendre en compte ne serait plus faite de façon additive mais de façon soustractive. La méthode additive consistait à prendre la part du bilan de chaque entité pertinente au regard du Shadow Banking (banque, compagnie d'assurances, fonds, ...), et de les additionner pour avoir l'ensemble des activités financières non bancaires (monetary universe of non bank financial institutions). Depuis 2015, la méthode soustractive est basée sur une autre approche : en s'appuyant sur les statistiques nationales, on part d'un univers le plus large possible pour retrancher les activités qui ne sont pas du Shadow Banking et ainsi obtenir l'univers des Other Financial Institutions. Après avoir retiré les secteurs régulés et contrôlés (banque, assurance), la question à se poser quand on évalue une activité pour savoir si elle appartient

ou non au Shadow Banking c'est de savoir si elle conduit à de la transformation de liquidité ou de maturité, ou si l'activité repose sur un levier.

Les activités dans l'univers du Shadow Banking peuvent être classées en 5 fonctions économiques :

- les OPCVM (collective investment vehicles), la composante la plus importante en volume
- la distribution de crédit reposant sur des financements court-terme (compagnies de leasing, factors, compagnies financières)
- l'intermédiation des activités de marché (brokers, ...)
- la facilitation de la création des activités de crédit (assureurs-crédit, assureurs monoline), la plus faible part dans le Shadow Banking
- la titrisation, au travers des différents types de véhicules.

Cette classification par exclusion a permis au FSB de dresser une cartographie mondiale du Shadow Banking. Dans cette liste, l'Irlande arrive en tête en Europe avec 2.300 Md€ d'actifs. Mais les curseurs se déplacent lorsque l'on utilise d'autres méthodologies.

Chaque régulateur a en fait ses exclusions nationales. Par exemple, l'exclusion des sociétés de financement spécialisé fait sortir 5.400 Md€ d'actifs (14.000 entités aux Pays-Bas). Par ailleurs, les résultats de cette cartographie dépendent beaucoup du périmètre des pays impliqués : c'est ainsi que le Luxembourg non membre du FSB ne participe pas à ses travaux, à la différence de l'Irlande non-membre également mais qui a souhaité être associée aux travaux et intégrée dans les statistiques. Une troisième exception est la prise en compte ou non des filiales consolidées, point sans impact pour l'Irlande. Une fois la quantification en volume effectuée apparaît la question

de la mesure des risques. Les points d'attention principaux listés par le FSB sont l'effet de levier, la liquidité, et les risques opérationnels. De son côté, l'Irlande s'est associée à une étude méthodologique du FMI sur le stress testing des fonds au niveau tant macro que micro prudentiel.

## Gérard RAMEIX, AMF

Le Shadow Banking est un concept flou et à tiroirs. On peut retenir la définition développée par le FSB, celle des activités d'intermédiation de crédit effectuée hors du système bancaire traditionnel - donc non soumise à une régulation prudentielle - et constituant ainsi une source potentielle de risque systémique en raison notamment de ses interconnexions avec le système bancaire traditionnel. Le risque serait issu de la transformation de maturité et de liquidité, de l'accumulation de levier, et du transfert du risque de crédit. Sur cette base, les fonds actions par exemple, ne présentant aucun aspect d'opération de crédit, ne devraient pas être inclus.

La mesure fournie par le FSB (dans son rapport de nov. 2015) est 36.000 Md\$ au niveau mondial. Les Etats-Unis représentent près de 40% et l'Europe un tiers (8 % pour l'Irlande et 4 % pour la France, le Luxembourg n'apparaissant pas dans les statistiques du FSB). Pour la France, c'est un volume de 1.600 Md\$, soit un volume important mais tout de même 6 fois moins élevé que celui du secteur bancaire. Par ailleurs, ce volume est dominé par l'industrie de la gestion d'actifs, secteur en réalité très régulé, avec une réglementation adaptée (ex. directives UCITS et AIFM pour les fonds d'investissement) et un suivi régulier (dispositif de collecte de données). Ce n'est donc clairement pas l'absence de régulation qui

définit le Shadow Banking.

Les travaux du FSB visent tant à organiser le suivi des risques systémiques du secteur que d'établir un cadre réglementaire adapté permettant de contenir les principaux risques émanant du Shadow Banking.

Au niveau européen, l'ESRB (European Systemic Risk Board) a adopté une approche en cohérence avec celle du FSB avec une attention aux mêmes types de risque : liquidité, maturité, levier et transfert de risque de crédit. La définition du Shadow Banking par l'ESRB est large : elle inclut tous les fonds d'investissement (obligataire, actions, private equity, immobiliers, ...) et les « others financial institutions » que sont les véhicules de titrisation, brokers dealers... Mais les montants évalués sont sensiblement les mêmes (37 Tn\$).

### Comment réguler les différentes composantes du Shadow Banking ?

Une approche analytique par nature de risque et d'activité est ici nécessaire. Un premier risque à considérer est celui du step-in : une entité de gestion d'actifs qui fait de l'intermédiation de crédit avec peu de fonds propres et avec des fonds prêtés peut en cas de problème, elle peut se retourner vers sa maison-mère, souvent une banque ou une compagnie d'assurance, créant ainsi un lien systémique avec le secteur financier régulé. Ce sujet concerne beaucoup la place française, les acteurs de la gestion d'actifs étant dans une très large mesure filiales de groupes bancaires ou d'assurance. Pour limiter ce risque de step-in, il peut être envisagé d'interdire à la banque mère de venir au secours de la filiale en difficulté.

Une attention particulière doit être portée à une catégorie importante d'activité du Shadow Banking, celle

des **fonds monétaires**, catégorie très hétérogène mais présentant le risque commun de « liquidity gap » si la liquidité immédiate attendue du client pourrait en cas de stress de marché ne pas être assurée. La réglementation des fonds monétaires est en marche, avec un débat entre les fonds à valeur liquidative variable (préférés en France) et les fonds à valeur liquidative constante (très dominants au Luxembourg et en Irlande notamment). Sur les fonds monétaires, il y a en effet deux écoles : la française vise à supprimer les C-NAV (fonds monétaires dont la valeur liquidative est celle de la valeur d'achat et donc qui ne reflète pas la valeur de marché des éléments qui le composent) et de préférer les V-NAV (fonds avec une valeur liquidative variant avec le marché) ; les C-NAV peuvent être plus dangereux car, en s'engageant sur une valeur liquidative identique à celle de l'achat, on ne prend pas en compte les possibilités d'accidents (taux négatifs, mauvaise gestion). L'autre école consiste à dire que les V-NAV n'ont pas été épargnés lors de la dernière crise, et qu'à ce titre ils ne sont pas plus sécurisants. Une recommandation pour la régulation des fonds monétaires a été émise par l'OICV en octobre 2012, suivie en septembre 2013 par une proposition de règlement européen sur les fonds monétaires.

Les autres catégories de fonds comme **les fonds obligataires** sont moins sensibles : il ne s'agit pas d'intermédiation de crédit, et les exigences de liquidité sont moindres.

Autre catégorie importante du Shadow Banking, **la titrisation**. Régulés de façon distincte selon les pays, les véhicules de titrisation ont concentré beaucoup d'attention, car on leur attribuait une responsabilité dans la crise, ce qui est vrai

pour les structures américaines. La démarche de la Commission Européenne de définir un profil de titrisation STS (simple, transparente et standardisée) pour relancer cette activité n'a pas encore abouti.

Moins bien appréhendés en revanche sont les prêts-emprunts de titres et les repos, avec pourtant des montants très conséquents et qui ne passent pas forcément par les institutions traditionnelles. Le **Securities Financing** est un domaine qui demande encore des efforts de réflexion et d'encadrement. Le FSB a émis entre 2013 et 2015 diverses recommandations portant sur l'encadrement des Securities Financing Transactions (SFT), au travers d'un mécanisme de collecte et d'agrégation des données et d'un dispositif de décotes minimales applicables à certaines SFT. Le règlement européen relatif à la transparence des opérations sur de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers (SFTR) publié en décembre 2015 a introduit une obligation de transparence, mais une marge de progression demeure pour l'encadrement de ce secteur.

Enfin, le FSB a publié en juin 2016 un ensemble de 14 recommandations pour traiter les vulnérabilités structurelles des activités de gestion d'actifs.

### Conclusion

On note ainsi depuis la crise un réel progrès dans la compréhension de ce qu'est le Shadow Banking, et diverses initiatives pour développer un cadre réglementaire adapté, visant à transformer le Shadow Banking en un domaine plus solide de resilient market-based financing. Il reste du chemin pour cela, mais les priorités sont mainten-

ant bien établies : approfondissement de l'évaluation des risques, mise en œuvre convergente d'un cadre réglementaire pertinent, et encouragement à la diversification des sources de financement. Il importe ainsi de s'assurer qu'aucun domaine n'échappe à l'analyse et si besoin à la régulation, et que le processus de surveillance ne crée pas de biais dans l'objectif de level playing field.

### Réponses aux questions

**L'apport de liquidité** par les hedge funds est assurément utile, en complément de celle, en diminution, assurée par les banques, notamment sur l'obligataire. Néanmoins, on peut craindre qu'ils ne seront pas nécessairement présents en cas de choc sur les taux. Il est donc essentiel de s'assurer qu'ils ne font pas de fausses promesses de liquidité.

**Les fonds de prêts**, pour lesquels l'Irlande a été précurseur en étant le premier pays à accepter les loan funds, doivent être suivis avec attention. Il s'agit ici d'acheter ou également maintenant d'originer directement des prêts, et d'avoir ainsi une démarche proche de l'activité bancaire, avec laquelle la principale différence est l'absence d'exigence en capital. Une compétence interne en matière d'évaluation de risques de crédit chez les gérants doit être mise en place et démontrée.

**L'innovation technologique** induisant de nouvelles pratiques financières doivent être prise en compte. C'est ainsi que le crowd-lending et le crowdinvesting entrent certainement dans le sujet (en revanche, pas le don qui ne conduit pas à une création monétaire). Le secteur est très encadré en France (la nouvelle utilisation

des bons de caisse sera d'ailleurs surveillée par l'AMF).

La démarche de **s'intéresser aux activités plus qu'aux acteurs** trouve tout de même une limite. Il est ainsi apparu à ce stade plus adapté pour la gestion d'actifs, de s'intéresser davantage aux fonds qu'aux gérants pour lesquels une approche fonds propres ne serait pas adaptée, mais les exigences en capital sur les gérants sont peut-être trop basses (typiquement quelques mois de dépenses opérationnelles). Le FSB indique d'ailleurs qu'il devrait rouvrir la question de la surveillance des entités en complément de celles des activités.

On peut s'interroger sur la **cohérence des interventions des différents acteurs de la régulation** sur le Shadow Banking (FSB, OICV, ...). On note par exemple l'absence de représentation de l'ESRB au sein du FSB, même si en revanche l'ESMA vient de se rapprocher du FSB. Cette cohérence est malgré tout en voie d'amélioration. Elle est fondamentale, notamment pour le partage de données : essentiellement d'origine nationale, elles sont traitées de manière additive mais non consolidées, car il manque encore une cartographie mondiale des interconnexions d'activités.

**Le lien entre Shadow Banking et secteur bancaire** est d'ailleurs en fait très fort, en raison du risque de contagion au secteur bancaire (c'est ainsi d'ailleurs que la dérouté du fonds LTCM avait été réglée par le secteur bancaire).

En toute hypothèse, il est important de trouver le bon dosage de régulation sur le secteur, au risque sinon d'observer la création d'un « shadow Shadow Banking » si la réglementation devenait excessive.

MATINALE CHRISTIAN SCHMIDT

# Risques financiers: vers une **approche neuronale ?**

Depuis quelques années, les neurosciences étudient le fonctionnement du cerveau en lien avec des choix risqués portant sur des enjeux financiers. Les résultats permettent de tirer un certain nombre d'informations utiles pour les opérateurs financiers, sur les marchés comme dans la gestion des investissements. C'est l'objet de notre matinale avec le Pr. Schmidt. L'accélération du processus de décision classique s'appuyant sur un nombre croissant de données, circulant de plus en plus rapidement, et sur une automatisation des opérations via des algorithmes de plus en plus sophistiqués touche aux limites des capacités de réactions cérébrales. Une approche complémentaire de type neuronale permettrait peut-être de relever ce défi ...

Les relations entre neurosciences et activités financières sont étroites. On pourrait penser qu'il y a dans le domaine financier une élimination progressive du rôle du cerveau humain dans un nombre croissant de décisions financières, en raison notamment du traitement automatisé, et de rapidité exponentielle, de données de plus en plus nombreuses. En réalité, le cerveau reste toujours bien sûr le dernier chaînon de la décision.

Mais les contraintes pour le cerveau sont assurément fortes. Les neurosciences révèlent la complexité du fonctionnement cérébral quand il

se retrouve confronté à des situations d'incertitude, de risque ou d'ambiguïté : les composantes cognitives du cerveau sont alors étroitement liées à des composantes affectives, d'où les réactions d'attraction et d'aversion, ou d'exaltation et de répulsion. Par ailleurs, de nouvelles contraintes pour le travail cérébral sont introduites par le Big data et la vitesse accrue de transmission des informations : le cerveau peut traiter un nombre limité de données et en un temps incompressible, et une intermédiation à travers des heuristiques mentales se révèle nécessaire. Les recherches en neurosciences

Christian Schmidt est professeur émérite de l'Université Paris-Dauphine et président de l'Association européenne de Neuroéconomie. Il est l'auteur de « Comprendre nos interactions sociales : Une perspective neuroéconomique », et « Neuroéconomie : Comment les neurosciences transforment l'analyse économique » (éd. Odile Jacob)



permettent aujourd'hui d'observer comment les mesures du risque financier sont interprétées par le cerveau sous ces contraintes, et de réinterpréter les catégories traditionnelles de l'incertitude, du risque, de l'ambiguïté et de la volatilité.

## Pourquoi recourir aux neurosciences pour analyser les risques financiers ?

\* Le risque financier présente deux dimensions : l'incertitude concernant une (des) valeur(s) elle(s)-même(s) et l'incertitude concernant l'appréhension mentale de cette incertitude, avec une porosité entre les deux au travers notamment de la perception affective qui accompagne nécessairement l'usage des données et des mesures du risque, et conduit ultimement à une évaluation subjective du risque. Dans la finance de marché vient se rajouter l'incertitude concernant les comportements des autres opérateurs devant le risque.

\* Le travail cognitif qui précède la prise de décision face au risque fait intervenir une dimension cérébrale émotive : la posture d'attente met en œuvre le « circuit de la récompense », et la dimension affective de l'anticipation conduit à un registre d'excitation pour les gains et d'aversion aux risques pour les pertes, par ailleurs alimenté par l'action chimique des neurotransmetteurs.

\* Le développement du numérique (nombre de données, automatisation, pression du temps) entraîne des réactions non conscientes et non contrôlées. C'est ainsi qu'apparaissent la notion de « coût cérébral » avec ses conséquences sur la prise de décision (aversion à l'effort mental, procrastination, ...), et la différence temporelle entre le

fonctionnement des fonctions cérébrales cognitives et émotives (le cerveau affectif travaille plus vite que le cerveau cognitif).

## Comment repérer le traitement cérébral des décisions financières risquées

\* Les observations expérimentales portent à la fois sur les comportements et les ressentis de sujets soumis à des expériences portant sur des choix financiers risqués, et par ailleurs sur l'analyse directe par imagerie médicale (IRM, PET, ...) des régions cérébrales activées et désactivées (voire inhibées) durant les expériences à travers les différences de pression sanguine observées, ainsi que sur l'analyse des sécrétions chimiques activant les neurotransmetteurs, au moyen d'évaluations différentielles.

\* Le traitement des données s'effectue par recueil et interprétation des informations indirectes fournies par l'imagerie, la confrontation avec les données comportementales, et le traitement statistique.

\* 'agrégation des données recueillies permet d'aboutir à une distribution des écarts. Elle permet la mise en évidence de connexions et de système(s), le cerveau travaillant toujours en réseaux.

## Vers une nouvelle catégorisation des risques à la lumière d'indicateurs neuronaux

### Incertitude attendue vs incertitude inattendue

- en situation d'incertitude, une décision requiert une oscillation entre 2 opérations mentales : recherche d'informations (modèle bottom up) et exploitation (modèle top down)

- les incertitudes attendues et les incertitudes complètement inattendues sont gérées de manière très dif-

férente : l'incertitude attendue est traitée selon un modèle top down, avec une dominance de l'activité « évaluation » interprétée par rapport à des modèles de référence (ex : VaR), tandis que l'incertitude inattendue est gérée selon le modèle bottom up avec dominance de l'activité « exploration » : au lieu d'exploiter les données, le cerveau part alors en quête d'informations en-dehors du champ de référence, avec convocation de la mémoire individuelle et collective souvent non consciente et parfois même fictive

- les incertitudes inattendues engendrent des comportements non prévisibles et augmentent les mécanismes de contagion ; or, il existe aujourd'hui un risque accru d'irruptions d'informations totalement inattendues (accidents, cyberattaques, ...)

- parfois le cerveau doit gérer le passage brutal de l'incertitude attendue à l'incertitude inattendue : c'est le dilemme cérébral dû à la survenance de changements inattendus à l'intérieur de plages d'incertitude mesurée, entraînant un conflit mental et une dérégulation cérébrale, avec ses conséquences comportementales, notamment de procrastination ou de mimétisme.

### Situations risquées vs situations ambiguës

- les situations risquées sont des situations d'incertitude évaluées au moyen de mesures -objectives ou subjectives - complètes (c'est-à-dire que l'on dispose d'une distribution complète de probabilités) et certaines (on est assuré de cette distribution) ; à l'inverse, les situations ambiguës sont celles dont l'évaluation est partielle, floue ou incomplète (incomplétude de l'information, faible fiabilité, ou encore contradiction des informations)

- les situations d'ambiguïtés dans l'univers financier sont beaucoup plus fréquentes que les situations

de risque, et l'augmentation des données disponibles les rend toujours plus nombreuses ; en réalité, plus on dispose d'informations, plus on se trouve confronté à des situations d'ambiguïtés

- l'ambiguïté entraîne une augmentation du nombre des régions activées, et en conséquence un ralentissement du travail cérébral, donc un coût cérébral et une activation des zones d'angoisse

- l'aversion du cerveau nettement plus forte à l'ambiguïté qu'au risque a des conséquences sur la prise de décision : l'ambiguïté conduit à une réaction de fuite, éventuellement au travers d'une hausse de la prise de risque, et une élaboration non consciente de stratégies d'évitement correspondant aux différents niveaux d'ambiguïté.

#### Volatilité et incertitude inattendue

- deux spécificités de l'incertitude inattendue engendrée par la volatilité apparaissent : le second degré, c'est-à-dire l'incertitude sur la distribution de l'incertitude, et une dimension dynamique, l'incertitude étant inséparable de la temporalité

- les modalités de contrôle de la flexibilité cognitive face à l'incertitude sont de deux types : contrôle proactif (perception/attention pré-références) ou contrôle réactif (perception /réaction modulée par détection d'interférences)

- il existe un dilemme cérébral de la volatilité : une incertitude inattendue (variation de fréquences) générera un contrôle réactif, alors qu'une incertitude aux bornes connues suscitera un contrôle proactif

- on peut constater la manifestation d'un biais cognitif d'adaptation du contrôle des périodes « after-effects » dérivé de la perception de la volatilité, avec une hypersensibilité à la durée et à l'intensité des périodes de volatilité, avec une réactivité qui est fonction du souvenir.

## Perception subjective des mesures de risque

\* Il existe un impact de l'anticipation dans la perception des mesures objectives du risque ; les mesures de risque ne sont pas seulement de nature cognitive, mais aussi porteuses de contenus affectifs transmis par réseaux neuronaux, avec des zones du cerveau activées différemment en fonction de la mesure : une valeur élevée de l'espérance mathématique (mean) active une région correspondant à excitation/plaisir, d'où une attraction du risque, alors qu'une variance élevée active la région angoisse/désagrément, et conduit à une aversion au risque ; différentes combinaisons de ces situations sont possibles.

\* On note un effet d'amplification de plus forte puissance des mesures du risque de degré supérieur, avec l'exemple du « skewness » (asymétrie, ou déviation par rapport à l'espérance mathématique) et des différentes mesures de dispersion par rapport aux mesures de degré inférieur : la combinaison mean élevée / asymétrie positive est porteuse d'une forte augmentation de l'attractivité, à l'inverse de la combinaison variance élevée / asymétrie négative, qui se trouve porteuse d'une forte augmentation à l'aversion ; en toute hypothèse, une variance élevée est presque toujours préférée à une asymétrie négative.

\* Les modèles de mesure du risque peuvent être réexaminés par la prise en compte de la perception mentale de ces risques par les opérateurs financiers, au travers d'une modélisation multi variables à plusieurs niveaux, avec révision des valeurs « upside » pour les gains et « downside » pour les pertes.

## Répétition des prises de risque et biais comportementaux

\* Le cerveau fonctionne en boucle pour la dynamique de décision : anticipation -> décision -> résultats -> anticipation ... L'anticipation sur l'enjeu, qui n'est jamais émotionnellement neutre, est basée sur la mémorisation : pas d'anticipation sans mémoire.

\* « Over-confidence » et « biais de disposition » apparaissent comme conséquence de la répétition du circuit en boucle, et de l'accélération de son fonctionnement (exemple du trading en ligne), avec un effet multiplicatif et pas seulement additif quand l'un et l'autre se cumulent.

\* L'émergence et le développement des comportements addictifs sont basés sur le circuit de la récompense (attente du gain), avec une dimension dynamique (l'attente de toujours plus) et un affaiblissement du ressenti par l'effet de répétition (anti-circuit de la récompense). Ainsi apparaît la rationalité paradoxale du trader « addict », rationnel puisqu'il veut augmenter son plaisir mais soumis au cycle du « toujours plus ».

## Commentaires additionnels issus des échanges

\* La neuroéconomie est basée sur la complémentarité entre la logique des choix rationnels (la prise de décision raisonnée telle que la conçoivent les économistes est un phénomène entièrement placé sous le contrôle conscient exclusif du décideur) et les informations fournies par la neurologie du cerveau (plusieurs des mécanismes neuronaux qui interviennent au cours de la décision étant réglés de manière automatique ou tout au moins hors de la décision consciente du décideur)

\* La multiplication des mesures de risque peut entraîner une régression paradoxale de la prévisibilité de la réaction des agents aux informations financières : le traitement des informations prend en compte l'origine et l'intentionnalité de ceux qui les

transmettent, les calculs de risque intègrent des degrés de confiance ou de défiance évalués subjectivement comme le montrent les écarts de plus en plus souvent observés entre les comportements attendus et réels des agents, et l'imprévisibilité entraîne une incertitude de 2nd degré qui pèse sur l'incertitude initiale (les incertitudes engendrées par ces jeux d'information peuvent être illustrées par les déclarations des banquiers centraux)

\* L'excès d'information et la sophistication peuvent ainsi conduire à un accroissement de l'ambiguïté ; en revanche, leur catégorisation, voir même leur modélisation, est plutôt facteur de réduction de l'ambiguïté

\* Il est difficile de parler d'anticipations pour un robo-advisor : un robot sait apprendre, mais non inventer ; en toute hypothèse, la machine peut copier le fonctionnement cérébral, mais pas le reproduire en totalité

\* L'aversion au risque a tendance à augmenter avec le temps et par conséquent l'avancement de l'âge ; par ailleurs, la surprise n'est paradoxalement pas plus forte chez les jeunes, qui ont certes moins de repères mais aussi moins de références de situation connues sur lesquelles fausement s'appuyer

\* L'attitude face risque est également impactée par le type de personnalité, avec notamment une différence homme-femme, qui ne dépend pas de différences dans les capacités cognitives mais plutôt dans le contrôle respectif des pulsions d'affects.

\* Il est particulièrement intéressant dans le monde financier d'analyser l'étape entre la mobilisation des outils d'analyse et la prise de décision, pour connaître les limites des systèmes objectifs, tout en les souhaitant les renforcer. ■

MATINALE JEAN-PAUL LAURENT

# Market Risks and Capital requirements: a hide and seek game?

Almost ten years after the Financial Crisis, new rules regarding capital requirements for market risk are to be finalized. The computation of market risk-weighted assets is a key feature of the new framework. Hopefully, most banks and regulators agree on main principles, though huge uncertainty remains regarding calibration and thus size of inventories, reallocation of bank resources, new product development and business models of investment banks. Understandably, governance of a dual system involving standard approaches and internal risk models is challenging. We aim at discussing, in a not technical way, topics such as risk granularity, data and risk model governance and validation. We will also highlight issues related to the Quantitative Impact Studies (QIS) and Monitoring Exercises led by the Basel Committee and National Regulatory Authorities.

FRTB : publication of a set of rules in Jan. 2016 (B3) on the basis of July 2015 impact study

Reforms are a compromise : perpetuate the autonomous function for monitoring risks within banks, but set up a safety net to avoid drift linked to self-regulation

Uncertainties still for the final calibration

Implications for economic banking models :

.reduction in financial market banking intermediation will benefit managers of bond funds and insurance companies

.rising strength of standardised markets in futures/swaps confirmed by fall in OTC derivative trading, but customers will continue to use customised products and may face extra costs from banks

## 1.- Market regulation

Basel 3 :

. higher solvency ratios : rise from 2 % up to 18 %

. more restrictive prudential equity capital (CET1) as the numerator of solvency ratios : deduct minority interest, dividends, intang. assets, goodwill, deferred tax, + Debit Valu-

**Jean-Paul Laurent**  
(<http://laurent.jean-paul.free.fr/> / <https://www.linkedin.com/in/jeanpaullaurent>)  
is a professor at University Paris 1 Panthéon – Sorbonne (PRISM – Sorbonne) and member of the Financial Regulation Lab (LabEx ReFi).

ation Adjustment (DVA) + Additional Valuation Adjustments (AVA) for market price uncertainty, close-out costs, model risks and concentrated provisions

- . increased capital charges on counterparty risks on derivative products (linked to the variability of CVA, for bank exposures to CCP), increase in RWA for interbank exposure to large or unreg. entities

- . leverage ratio : for the BCBS, leverage ratio (3 %) only a safeguard ; in the US, eSLR (enhanced Supplementary Leverage Ratio) introduced in Sept 2014 on 8 banks (up to 6 %) ; B3 methods completed in 2017 for implementation 2018 ; Europeans in fact follow US norms

## 2. Reasons for overhauling the calculation of RWA on trading books

- . FRTB addresses shortfalls on previous regulation :

- . introduction of Stressed VaR in calculating RWA

- . take account of risks of bankruptcy and ratings migration

- . portfolio correlation

- . B2 + 1996 amendments for taking into account market risks : emergence of quantitative models

- . concept of VaR is simple, but implementation not easy or transparent : models complex and difficult for auditing, comparisons difficult (different banking cultures), correlation difficult to assess, underestimation of some risks, difficult to consider high volatility or extreme risks, complexity favors big banks, internal models smooth out volatility ; VaR was a poor indicator

- . challenge on supervisors to audit models

## 3. Present state of reforms in the calculation of RWA on trading books

- . regulatory fragmentation is detri-

mental to all

- . rise of standardised approaches due to scepticism of regulators and economists ; questions

- . relative costs of risks determined correctly by regulators ? do they lead to good incentives ?

- . detail of risk analysis is less than in internal models, threshold effects

- . standard approach is a compromise : comparability vs complexity

- . new framework considers expected shortfall during the stressed period at confidence level of 95.5 %

- . debate on relative merits of VaR and Expected Shortfall

- . default risks in the trading books : possibility of using internal models to calculate RWA assets con-

- confirmed by BCBS (securitisation excluded) ; new default risk charge (DRC) instead of IRC ; introduction of floors on default probabilities, use of default probabilities and recovery rates based on internal models (challenges for data quality and consistency with banking book), inclusion of equity risk

## 4. Future trends

- . implementation in 2019 ; for Europe : need amendment to CRR

- . improving the quality content of RWA in the trading book is the cornerstone of the new prudential framework

- . credibility of the new methods of calculating RWA will depend on the quality of supervision (audit of internal pricing models) ; requires from supervisors top level capacities in quantitative risks

- . no evidence that the recalibration of rules will not lead to an increase in RWA for trading portfolios

- . final arbitration in 2017 by BCBS in conjunction with GHOS and FSB, then transposition

## 5. Rethinking banks' capital market activities

- . evolution of bank profitability in

capital markets activities

- . rules for calculating the denominator (RWA) changed, ratio mostly expected to increase and capital requirements to rise

- . banks should amend products, pricing and strategic positioning ; least profitable banks penalised ; implementation (data, modelling teams) and compliance costs of internal models will increase

- . new regulation leading to strategic choices

- . need to quantify changes in expected profitability (ROE)

## Conclusion

- . new rules in 2019 will replace Basel 2.5 (the 1996 amendment to market risks and the add-ons introduced after the crisis)

- . considerable but unquantifiable consequences of the new capital requirements for trading activities

- . denominator (RWA) of the solvency ratio changes greatly

- . remaining questions :

- . role given to the leverage ratio relative to risk-based solvency ratio

- . trust on internal models of banks and ability of supervisors to monitor

- . should the level of equity capital be increased ? no clear answer from regulators

- . what is the main tool for supervising large banks ? solvency ratios or stress tests as is the case in US ?

- . not possible to quantify realistically the impact of the new measures

- . effectiveness of the new system is not guaranteed from the point of view of financial stability

- . cannot be ruled out that the new rules will reduce ability of the banking system to ensure market-making functions ; possibility of risks moves to less regulated areas

- . in the long term, it is the profitability of banking activities that guarantees the viability of the banking system

- . FRTB, full scale experiment. 

MATINALE GONZALO GASOS - EBF

# Basel IV: a disruptive equation

Mostly considered by regulators as just a finalisation of Basel III and by banking risk professionals as the implementation of a largely new Basel IV framework, the new prudential measures being considered by the Basel Committee will undoubtedly have a huge impact on the European banking sector. Quite a lot had already been done with Basel III to improve financial stability in Europe. However, whatever the final outcome of discussions, the new proposals of the BCBS go a big step further and will definitely bring major changes on risk assessment and monitoring in European banking institutions. Do the contemplated new rules fit with the condition (no further significant increase in overall capital requirements) for the support given by the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors? What would be the real impact on the banks' ability to finance European growth? How would the level playing field be affected? Are the real threats for the banking sector (low interest rates, low returns) and the economy properly tackled? Gonzalo Gasós will help us understand what Basel IV is really about and finally what is at stake.

Introduction: **Bertrand Lussigny, Head of the Banking & Accounting**

**Supervision Department, FBF**

Basel III's ambition covered 5 main topics :

- . increase solvency through higher levels of equity
- . constrain liquidity and maturity transformation via the implementation of LCR and NSFR ratios
- . limit leverage through a new lever-

age ratio

- . constraint procyclicality through capital buffers
- . achieve a better consistency and comparability of RWA (Risk Weighted Assets).

Basel III should be finalised by the end of the year. Final outcome on the RWA treatment is still uncertain; what is clear though is that, if RWA

Gonzalo Gasós is Head of Banking Supervision at the EBF since 2009. He acts as Secretary of the Banking Supervision Committee and of the SSM Strategy Group. Before, he held various positions in risk management and compliance at Santander Group and other EU subsidiaries. Previously he worked for 5 years in Accenture.

may be slightly decreasing in some areas, the increase in Risk Weighted Assets is expected to be quite significant in some other areas.

In a meeting on Oct. 12 with the European Parliament's ECON Committee, William Coen, Secretary General of the Basel Committee, after summarising the outstanding post-crisis reforms (enhancing the risk sensitivity and robustness of standardised approaches, considering additional constraints to the role of internally modelled approaches in the capital framework, and finalising the design and calibration of the leverage ratio and a potential capital floor based on standardised approaches), stated that final adjustments to capital requirements would have only measured impact on banks' capital. This is actually not true, and the banking industry expects an additional significant impact on capital needs.

Indeed, additional constraints on banks may cause direct limitation to the financing of the European economy. Banks still account for 75-80 % of the financing of companies in Europe vs 20 % in the US. European banks have already done quite a lot to adapt to Basel III requirements, through massive deleveraging: BNP Paribas for instance is twice smaller in size than it was before the 2008 financial crisis. All 5 largest banks in Europe (including 4 French banks), which account for 35 % of total bank assets in Europe, had to deleverage very significantly and limit some activities in complement to capital increase.

Banks will in any case continue to adapt. They are looking above all for clarity and certainty, as well as for a real level playing field. Banks thus stand ready for acceptable adjustments that may help comforting confidence and resilience of the fi-

ancial sector. However, a Basel III/IV final outcome resulting in new capital increase over 5 % at EU level would not be acceptable by the banking sector: knowing that FRTB requirements already account for close to 5 %, it leaves almost no room for additional capital requirements for credit and operational risk.

Banks call for not underestimating the impact of Basel III final implementation, which brings much more than adjustments. This is why what is currently being discussed in the BCBS - actually a whole new set of rules - should rather be referred to a Basel IV.

### **Presentation: Gonzalo Gasos Basel III has been accomplished**

This statement does not originate from the banking sector only. It is fully acknowledged by the BCBS, which in its Basel III Monitoring Report dated March 2016 indicates that « all large internationally active banks meet Basel III minimum and CET1 target capital requirements ». This is official recognition of the tremendous efforts from banks to recapitalise as requested.

When first assessing the Basel III impact in 2010, the EBF estimated a €559 bn need for additional capital, a figure later confirmed by EBA which had estimated initial shortfall of €544 bn in 2011. EU banks recapitalisation reduced the shortfall in total capital down to only €5 bn in 2015 and in CET1 to 0. The ambitious program set out by the Group of Governors and Heads of Supervision (GHOS), the oversight body of the Basel Committee, can thus be considered as completed. Banks have indeed set up a very substantial recapitalisation: CET1 jumped from 5.3 % in June 2011 up to 12,7

% in Dec. 2015, while Total Capital increased from 8.1 % to 15.8 %.

In principle, no further increase in capital is thus sought. The BCBS has been continuing working on the finalisation of Basel III, and decisions are expected in the coming weeks. The implementation of final measures to complete Basel III is actually supported by the G20 finance ministers and central banks governors. The G20, however, explicitly stated that they support the work by the Basel Committee to refine elements of Basel III framework without further significantly increasing overall capital requirements.

There is nevertheless a sense across the sector that the resulting demand for fresh capital could amount into hundreds of billion euros. Work is underway at BCBS with outcome by year end.

### **Where does the EU banking system stand ?**

EU banks recapitalisation has now been very largely completed. Between 2010 and 2016E, CET1 of European banks grew by 210 %. The increase was much lower (63 %) in American banks, where CET1 was higher in 2010 than in European banks, but is now significantly lower than in their European peers.

This resulted in an unsustainable model for the European banking industry. As evidenced in the ECB communication on « Challenges for the European banking sector (2016) », the cost of equity for listed euro area banks has been exceeding return on equity since 2009, when a ROE gap appeared. Additionally, price of euro area banks has been consistently remaining below book value, whereas US banks have been regaining since 2014 a price

to book value ratio higher than 1. EU banks have, as a consequence of lower profitability and strong deleveraging, been sliding in world rankings: while 15 European institutions appeared among the 30 largest banks by market value in 2003, there are only 6 European banks among the 30 largest bank capitalisations in 2016, whereas American banks were maintaining their positions.

Various factors (international emergence of Chinese banks, resilience of Canadian and Australian banks, ...) certainly contribute to explaining this drop in rankings for European banks. However, the impact of prudential regulation is undoubtedly key in this evolution, which may ultimately raise questions about the adequate cover of the financing needs of large European companies.

## **The impact of Basel IV would be huge for the EU, unless current proposals are carefully reviewed**

Basel III, which was the answer of the Basel Committee to the financial crisis, included in its Dec. 2010 definition 4 chapters or objectives :

- . strengthen quality and quantity of capital : this has been completed
- . improve risk coverage : this is currently being implemented (FRTB/market risk)
- . implement a leverage ratio : in process
- . improve management of the liquidity risk through the creation of the Liquidity Coverage Ratio (LCR, 1 month liquidity ratio) and the Net Stable Coverage Ratio (NSFR, 1 year liquidity ratio) : in progressive implementation until 2018.

What is not included in this pack-

age does not really belong to Basel III. In that respect, Basel IV introduces a wide pack of new high impact rules:

- . a revision of the standardised approach for credit risk
- . constraints and removal of internal models
- . new floors based on the standardised approach
- . a revision of the operational risk framework.

Additional prudential requirements are even sometimes referred to as Basel IV+ :

- . the potential impact of IFRS9 Expected Loss model
- . the TLAC requirements as of 2019
- . the TLAC requirements as of 2022.

Until now, the Basel rules had concentrated on the numerator of the capital ratio. Work is being done now on the denominator (RWA). Potential impact on assets derives quite logically from increasing the measure of RWA and keeping the capital ratio unchanged: assets should clearly be adjusted downwards.

## **The risk weight density is actually similar in the EU and the US**

Comparing the risk weight density - defined as the quotient between RWA and total assets - is misleading and has given rise to a widespread misconception that EU banks bear less prudential pressure. In an IMF landmark study, EU banks exhibit lower risk weight density (35%) than their US peers (57 %).

Various factors can actually explain the difference:

- . accounting standards: total assets under IFRS look much bigger than under US GAAP due to derivative netting rules; as a result, the RW density looks smaller under IFRS

than in US GAAP (countries under IFRS typically show RW density of 35 to 40 % vs 64 % for non-IFRS countries)

- . mortgage loans : in Europe, the residential mortgage class represents 24 % of bank loans (€6.5 tn in bank balance sheets) with lower risk profile pulling down the RW density of EU banks, whereas the bulk of mortgage loans in the US is transferred to Government sponsored entities and disappear from banks' balance sheet
- . Pillar 2 : Pillar 2 requirements (2 to 8 % for the majority of EU banks) are not taken into account for RW density, which relates to Pillar 1 only
- . operational risk : RWA for operational risk are not counted in the risk weight density metric
- . software : Europe requires full deduction instead of 100 % as for plants and equipment; this element grows in importance due to increasing investment in software and fintech related activities.

When cumulated, those factors are equivalent to 20 % of risk weight, and bring the EU density up to 55 % i.e. at a similar level as the US, which means that there is actually no level playing field issue for RW density.

## **What should be done ?**

The EBF provides a series of recommendations :

- . maintain Advanced Internal Risk Based (AIRB) models for corporate exposures
- . define and calibrate Unilaterally Cancellable Commitments (UCC) :
- . recalibrate mortgage RWs in the standardised approach :
- . leverage ratio should prevail over output floors
- . make operational risk requirement stable
- . let regulators and supervisors re-



view IRB models according to global standards, as EBA is engaged in.

It is necessary to fully assess the impact of ongoing discussions in Basel on the various banking business lines: bank exposures, corporate exposures, retail exposures, equity exposures, specialised lending (where special concern exists about possible increase in capital requirements in infrastructure financing despite low level of losses) or residential mortgage portfolio. The pressure is very high on output floors, but level and calculation will have to be more explicit.

## Conclusion

Basel III has been accomplished. Additional refinements can of course be considered, but this should be done without a significant increase in capital in the EU. Anyway, it is time to turn the page of Basel III/IV in order to let banks operate in a clear and stable context, and concentrate on the real challenges of the banking industry which are the low interest rates, low returns and technology change. Finalising Basel III/IV is also necessary to give to the market a sign that the banking post-crisis reforms have now been fully implemented. The European Banking Federation remains extremely concerned by the risk of adverse impact - on banks and on the financing of the EU economy - of ill-calibrated measures which may emerge from the ongoing discussions in the BCBS.

\*

Following the presentation, the discussion was about :

- . the low ROE in the industry, which can be explained by the combination of uncertainties as regards the outcome of discussions in Basel, some remaining distrust on the

sector fuelled by concerns of banks in some countries, and the above-mentioned challenges

- . the need for improved governance of data management and reporting frameworks at national and European levels
- . the responsibility of supervisors as regards bank internal models, which must not be considered as black boxes: supervisors must ensure building adequate human resources to be able to go deep into models in order to be in capacity to challenge and then validate them
- . the necessity to reach an agreement on Basel IV to close a long period of discussion and uncertainty: proposals of the Basel Committee should be discussed at the level of the GHOS on January 11, 2017; if necessary, it would be better to postpone by a few months to reach a agreement acceptable to all, but turning the page rapidly now is highly desirable.

MATINALE BOISSIEU / CHESNEAU

# Financer l'économie réelle

Les auteurs soulignent les paradoxes de l'économie monétaire et financière contemporaine. Les liquidités n'ont jamais été aussi abondantes, mais certains marchés et secteurs d'activité, souffrent toujours d'illiquidité. Autre paradoxe, malgré des liquidités surabondantes, l'inflation est trop faible, du moins dans les économies occidentales. Le monétarisme s'est transformé car les liens entre la monnaie et les prix se sont distendus. La sphère virtuelle monétaire et financière s'est déconnectée de la sphère économique réelle. La demande de monnaie et sa vitesse de circulation ont changé. Les « bulles » de valorisation des actifs ont remplacé l'inflation des prix. Les investissements productifs sont devenus insuffisants à soutenir l'emploi malgré un niveau élevé d'épargne. Comment, par quels instruments financiers et par quelle politique fiscale, attirer une part plus élevée de l'épargne privée afin d'accélérer la croissance et les créations d'emplois? Le livre vise, par une démarche prospective, à répondre à cette question en proposant des voies et des moyens pour replacer la finance au service de l'économie réelle, c'est-à-dire de l'investissement, de la croissance et du développement, et surtout, de l'emploi. L'ouvrage analyse les défis de la « refondation » de la finance, telle qu'elle est menée au G20, au Conseil de Stabilité Financière et en Europe. Le débat réglementaire doit privilégier la qualité de la réglementation bancaire plutôt que sa quantité. L'essentiel est de trouver le « bon calibrage » réglementaire, celui qui permet de renforcer la sécurité et la stabilité du système financier, sans menacer le financement de l'économie réelle.

Les deux intervenants ont dirigé la rédaction de l'ouvrage collectif « Financer l'économie réelle ». Paru sous la signature de 10 auteurs et le double label du LabEx ReFi et du Cercle Turgot, l'ouvrage analyse les évolutions économiques et financières récentes en trois grands chapitres : les défis macroéconomiques, l'évolution des modèles de financement de l'économie, et les réponses innovantes aux nouveaux besoins de financement des entreprises.

**E. de Lencquesaing** rappelle en préambule que la régulation financière n'est pas un absolu ou une fin en soi, mais bien un outil au service d'une stratégie pour l'organisation du financement de l'économie. Cette stratégie, qui devrait être élaborée par les pouvoirs publics européens et nationaux en lien avec la communauté des professionnels du secteur, n'a pas fait l'objet d'une réflexion préalable suffisante qui aurait permis de bien identifier une vision, des objectifs, des priorités et les moyens à mettre en œuvre pour aboutir à l'organisation souhaitée pour le secteur financier.

**Christian de Boissieu** esquisse un bilan de la refondation du secteur financier depuis 2008, puis une analyse de l'évolution des structures de financement.

La régulation financière souffre d'un problème de qualité plus que de quantité, pourtant plus souvent mise en avant avec les directives du mandat Barnier :

Depuis la chute de Lehman Bros., on a cherché à augmenter la résilience (la capacité à retrouver l'état initial après un choc) du secteur financier et à prévenir les crises systémiques. La régulation aurait en fait dû chercher à concilier deux objectifs : assurer la stabilité financière et aboutir à un financement adéquat de l'économie réelle ; cette dernière a été assez largement oubliée, notamment dans

le Traité de Maastricht, qui n'organise qu'une convergence nominale mais non réelle des économies ; on se retrouve ainsi en permanence à balancer entre les deux objectifs, alors qu'on aurait dû tenter de les combiner.

Par ailleurs, on n'a pas su aboutir à une réglementation prudentielle véritablement équilibrée, tant pour Bâle 3 que pour Solvency 2. Il y a d'abord eu trop de négociations sur le calibrage lui-même, avec notamment des ajustements incessants pour Solvency 2, et trop peu d'études d'impact. On peut s'interroger ensuite sur la logique de combiner les ratios de solvabilité et de levier : inspirée par les acteurs américains, la limite du levier s'ajoute de façon probablement excessive à la contrainte de solvabilité dans une démarche « ceinture et bretelles ». De plus, avec les ratios de liquidité LCR/NSFR, on a changé significativement le business model des banques, avec une transformation maintenant fortement capée, alors qu'elle est substantielle à l'activité bancaire. Les dernières évolutions de finalisation de Bâle 3, communément désignées sous l'appellation Bâle 4, seraient en réalité extrêmement marquantes, avec la remise en cause des modèles internes et l'introduction de floors de capital, si elles aboutissaient dans l'état actuel des propositions, soutenues par les Américains mais contestées par les Européens. On note enfin l'application différenciée de la réglementation prudentielle, généralisée en Europe mais réservée aux seuls grands établissements aux Etats-Unis.

En conséquence de ces évolutions réglementaires, les banques devraient moins financer l'économie réelle que précédemment, même si jusqu'ici le crédit aux entreprises et aux ménages a continué à progresser en France :

Les économistes n'ont pas de réponse sur l'optimum des structures

de financement de l'économie

Les contraintes posées à l'activité bancaire conduisent naturellement au développement de la désintermédiation, représentant aujourd'hui une offre de l'ordre d'un tiers des financements d'entreprises ; il n'est pas pour autant nécessaire, ni même souhaitable, de viser un alignement sur le modèle américain de financement désintermédié à 80 % correspondant aux structures, acteurs, culture et histoire américains

Il faut en réalité raisonner sur les trois composantes banques, marchés et fonds d'investissement ; la réflexion sur la composante fonds est particulièrement intéressante pour les PME, qui sont souvent réticentes (comme d'ailleurs les investisseurs) à un financement boursier, et qui peuvent trouver dans les fonds une source complémentaire aux crédits bancaires.

On se trouve en fait face à un problème de « tuyauterie » pour canaliser l'épargne privée (particulièrement abondante en France avec un taux d'épargne de 15 %) vers les investissements d'entreprises : pour cela, il faut à la fois une bonne politique fiscale (que nous n'avons pas aujourd'hui) et de bons produits (qui restent largement à développer).

**Dominique Chesneau** résume quelques évolutions récentes des structures de financement :

Dans un environnement de croissance économique limitée (1,3 % en France et 1,7 % dans la zone € en 2016), le financement des entreprises ne fait pas globalement défaut, et devrait continuer à reposer de façon dominante sur le crédit bancaire, le besoin d'appel à l'épargne n'étant pas à ce stade fondamentalement indispensable. Le niveau très bas des taux est favorable aux entreprises et fortement pénalisant pour les banques. Pourtant le recours au financement non bancaire continue à se développer par souci de diversi-

fication des sources de financement et de gestion des maturités (maturités plus longues et in fine).

Plusieurs types de financement non bancaire sont ainsi en croissance marquée : les placements privés avec les Euro PP issus d'une initiative de la Place de Paris, même si leur volume pour les entreprises européennes demeure à ce stade inférieur à celui des Schuldscheins allemands et des US PP américains, la titrisation des créances commerciales, le factoring (à l'initiative du fournisseur) et reverse factoring (à l'initiative du client), les fonds de dette et particulièrement les fonds de prêts à l'économie permettant aux entreprises d'assurance d'investir en représentation de leurs provisions techniques, et aussi la finance islamique (plutôt orientée aujourd'hui vers le financement de grands projets).

Quelques évolutions réglementaires marquantes sont à souligner : outre la remise en cause des modèles internes bancaires, qui représenterait un réel recul même ces modèles ne sont pas exempts de critiques notamment sur leur opacité, l'application d'IFRS9 en 2018 avec une évaluation a priori de la valeur de marché des encours de crédit devrait avoir un impact significatif sur les pratiques bancaires

Les fintechs affichent une croissance fulgurante, avec près de 20 Md\$ levés au niveau mondial en 2015, avec une domination américaine marquée et un leadership anglais en Europe : malgré le dynamisme du secteur en France, les investissements demeurent 5 fois moins importants qu'au Royaume-Uni et 40 fois moins qu'aux Etats-Unis. Plusieurs approches coexistent en matière de réglementation : à la différence du dispositif de sand box anglais, permettant une expérimentation temporaire dans un cadre réglementaire spécifique, la France a retenu l'application d'une réglementation

standardisée, fonction de la nature de l'activité développée.

### **Quelques éléments complémentaires issus des échanges avec la salle:**

Les PME vont être confrontées à des contraintes de financement, particulièrement en matière de fonds propres ; un éclairage académique sur les besoins en fonds propres des entreprises serait utile pour quantifier ce besoin

Le crowdfunding ne règlera pas le financement des PME ; la France a mis en place en 2014 une réglementation spécifique, mais une réglementation de niveau européen serait utile pour constituer l'effet de masse nécessaire au modèle économique des plateformes ; l'AMF réalise actuellement une analyse de la situation du crowdfunding en France, en s'intéressant particulièrement aux plateformes opérant dans l'immobilier, domaine plus spéculatif dans lequel d'assez nombreuses plateformes ont été agréées depuis 2 ans

Avec 10 Md€ d'investissement, le private equity français a retrouvé son niveau d'avant 2008 ; cependant, 50 % de ce volume concerne les financements en LBO d'acquisitions ; une politique fiscale volontariste pour aller davantage vers le venture capital et le capital développement serait bienvenue

Il convient de se méfier des réglementations qui tirent trop les banques vers le narrow banking ; l'idée de réserves obligatoires élevées, parfois évoquées jusqu'au niveau de 100 % (cf. Maurice Allais), peut nier le pouvoir de création monétaire, et une élasticité demeure nécessaire

En réalité, ce qui a été fait à ce stade dans les réglementations de séparation est assez léger, notamment la règle Volcker de limitation des investissements spéculatifs des banques. Les bulles financières sont souvent la conséquence des politiques

monétaires, comme la politique actuelle de liquidité abondante orchestrée par les banques centrales qui peut être constitutive de bulles sectorielles, notamment sur le marché obligataire : comme l'indiquait l'économiste anglais Dennis Robertson dans son ouvrage *Money* en 1926, « the money which is nowhere must be somewhere » ; pour autant, il est probablement préférable de passer d'une bulle à l'autre que de subir une déflation généralisée

La réglementation prudentielle ne vise pas à régler les questions de croissance de l'économie, mais ne doit pas être un obstacle à la croissance ; il faut se souvenir du principe exposé par l'économiste néerlandais Jan Tinbergen, selon lequel il faut pour chaque objectif au moins un outil spécifique de politique économique

L'investissement de long terme demeure un objectif fondamental ; à cet égard, la cohérence entre la réglementation prudentielle et le Plan Juncker de relance de l'économie européenne n'apparaît pas clairement ; des évolutions intéressantes sont toutefois à noter avec les fonds ELTIF de financement à long terme

Le maintien des taux bas est préoccupante non seulement pour le secteur bancaire, mais aussi et peut-être surtout pour le secteur de l'assurance, particulièrement en Allemagne où des taux garantis positifs ont continué à être garantis aux clients

Beaucoup de chemin reste à faire pour établir le Pilier 3 de l'Union Bancaire.

Il faut mesurer le défi que représente une réglementation financière européenne unifiée, avec des structures de financement extrêmement différentes d'un pays à l'autre (le crédit inter-entreprises, fondamental dans le financement de l'économie française, est par exemple 4 fois moins élevé en Allemagne qu'en France)

La réglementation prudentielle a atteint un niveau de complexité excessif : Solvency 2 est ainsi un corpus de

règles tellement complexe qu'aucun acteur ne le maîtrise véritablement ; de la même façon, les banques qui peuvent parfois apparaître comme transformées en auxiliaires des régulateurs ne peuvent que difficilement se concentrer sur le financement de la croissance ; une réglementation mal calibrée paralyse les initiatives.

**E. de Lencquesaing** conclut en rappelant qu'il est essentiel que les modèles de financement demeurent divers et que la réglementation puisse faire émerger des modèles divers. Il est par ailleurs fondamental d'améliorer le processus de reporting, aujourd'hui excessivement lourd et mal exploité, générateur d'une illusion de rigueur scientifique en réalité très fautive ; un travail académique sur ce sujet également serait bienvenu. ■

MATINALE MARIELLE COHEN BRANCHE- AMF

# Médiation financière : les défis d'une nouvelle articulation

La directive européenne, transposée fin 2015, a élargi à l'ensemble des activités économiques l'obligation de proposer un processus de médiation en relation avec le public en privilégiant une approche sectorielle avec un point d'entrée spécialisé. Pour la filière «finance», cela s'appuie sur le médiateur de l'AMF devenu médiateur public de la consommation. L'intervention des médiateurs bancaires d'entreprise au choix du client sera à nouveau possible si des conventions sont signées, fondées sur des principes de renforcement d'indépendance (pas d'ambiguïté avec les services clientèles et de taille critique en termes d'expérience et de capacité de traitement). Ces nouvelles organisations se mettent en place et devraient être stabilisées en 2017.

Par ailleurs, depuis 2012, le médiateur de l'AMF, dont le nombre de dossiers reçus a doublé en quatre ans, a accumulé une expérience certaine sur la nature des plaintes, leur fondement et les secteurs les plus sensibles que sont actuellement l'épargne salariale et le Forex grand public.

Si Mme Cohen-Branche occupe la fonction de médiateur de l'AMF depuis 2011, son statut et responsabilités ont significativement évolué en 2016 avec l'entrée en vigueur des textes entérinant le principe selon lequel le Médiateur de l'AMF, en tant que médiateur public consacré dans le Code Monétaire et Financier, dispose désormais d'une compétence exclusive pour examiner les

litiges relevant du secteur financier ; dévolue auparavant à l'institution, la mission de la médiation relève désormais du médiateur lui-même.

Cette évolution est issue d'une démarche de l'Union européenne qui, considérant que la mise en place obligatoire d'un système de médiation amiable et gratuit pour le consommateur pouvait constituer

Marielle COHEN-BRANCHE, ancien conseiller à la Cour de Cassation, nommée fin 2011 médiateur de l'AMF. Sa mission consiste à démontrer en quoi ce processus et les recommandations émises par le médiateur contribuent à améliorer les pratiques en matière financière et la compréhension mutuelle entre investisseurs et professionnels de la finance.

un levier utile pour le développement d'un marché intra européen, a adopté en mai 2013 (à la suite de recommandations publiées en mars 1998 sur les grands principes applicables à la résolution extrajudiciaire des litiges de consommation, et de la Directive de mai 2008 sur certains aspects de la médiation en matière civile et commerciale) la directive dite « règlement extrajudiciaire des litiges de consommation », transposée en France dans le Code de la consommation par une ordonnance du 20/08/15 et un décret du 30/10/15, avec entrée en vigueur des textes le 01/01/16. Depuis cette dernière date, tous les secteurs marchands des pays européens doivent avoir mis en place un dispositif proposant une médiation amiable et gratuite aux consommateurs en cas de litige (même si la transposition n'a été effectuée que dans 26 pays aujourd'hui).

La directive n'a pas cherché à harmoniser les systèmes très divers de médiation. En revanche, ont été créées des exigences nouvelles tant pour les professionnels que pour les médiateurs dont le contrôle doit être assuré dans chaque pays européen par une autorité nationale. En France, c'est à la CECMC (Commission d'Evaluation et de Contrôle de la Médiation de la Consommation), créée à cet effet et présidée par un magistrat, qu'a été dévolue cette mission.

La France a fait le choix d'une grande liberté d'organisation pour l'exercice de la médiation. Les textes font apparaître trois possibilités de statut pour un médiateur : public, sectoriel ou d'entreprise. Il existe ainsi en France 2 médiateurs publics qui disposent d'un monopole complet de compétence dans leur secteur, sauf à signer des conventions avec d'autres médiateurs : le Médiateur de l'AMF et le Médiateur National de l'Energie. Les médiateurs sectoriels sont issus le plus souvent des fédérations

professionnelles et ont vocation à couvrir leur branche d'activité, et les médiateurs d'entreprises ont comme précédemment pour champ de compétence leur structure juridique.

Pour le secteur financier, le médiateur de l'AMF dispose ainsi d'une compétence exclusive pour examiner les litiges relevant du secteur financier. Pour les secteurs de la banque et de l'assurance, les professionnels ont eu la liberté de choisir entre un statut de médiateur sectoriel ou de médiateur d'entreprise : si l'assurance a mis en place un médiateur sectoriel unique, les banques ont préféré conserver le modèle issu de la loi Murcef de 2001, c'est-à-dire un médiateur par établissement ou pour compte commun de plusieurs établissements.

Cette multiplicité de statuts à laquelle s'ajoute la complexité de frontière de champ de compétence ne facilite pas toujours la tâche du consommateur. Cependant, les litiges des établissements bancaires en matière proprement financière ne représentent qu'une faible part (environ 4 %) des médiations qui leur sont soumises. Par ailleurs les instructions de l'AMF et les recommandations de l'ACPR en matière de traitement des réclamations de la clientèle seront précisées pour que les clients soient plus précisément informés.

#### **Les textes prévoient un processus précis d'intervention de la CECMC pour**

\* agréer un médiateur au travers d'un label « Médiateur de la consommation » pour un mandat d'une durée minimale de 3 ans, sur la base d'aptitudes dans le domaine de la médiation et de bonnes connaissances juridiques, notamment dans le domaine de la consommation ; à ce stade, 30 médiateurs ont été référencés, et 50 médiateurs bancaires auraient déposé un dossier ; un médiateur n'est plus aujourd'hui

désigné par un établissement mais simplement proposé ; aucun lien hiérarchique ne doit exister avec l'entreprise

\* évaluer périodiquement l'activité du médiateur, qui doit fournir un rapport annuel d'activité, démontrer un processus complet d'instruction, mettre en place un site internet dédié, permettre sa saisine en ligne, et être rémunéré sans considération du résultat de la médiation.

Même si elle n'est pas obligatoire, la médiation est aujourd'hui une démarche largement encouragée : un juge peut ainsi déclarer d'office irrecevable une demande d'un consommateur si celui-ci ne peut prouver qu'il a préalablement tenté une médiation. Depuis 2008 est déjà prévue une suspension de la prescription pendant la médiation. Un consommateur a en fait toujours intérêt à une médiation, en termes de confidentialité, de coût (gratuité), rapidité (en principe de 90 jours à l'AMF, soit un rythme bien supérieur à l'action judiciaire), flexibilité (suspension pendant la médiation de la prescription d'action) et de liberté (possibilité de sortir de la médiation à tout moment).

#### **Comme précédemment indiqué, la France a retenu un système souple :**

\* un recours facultatif et non obligatoire au dispositif  
 \* une grande liberté d'organisation  
 \* un pouvoir limité du médiateur : sans pouvoir de décision, il propose mais ne dispose pas, suggère via des avis ou recommandations que les parties sont libres de suivre ou non  
 \* une forte confidentialité : à la différence d'autres pays dans lesquels l'avis du médiateur peut être produit devant la justice, la discussion reste confidentielle en France (y compris d'ailleurs vis-à-vis de l'AMF) ; si ce dispositif est une bonne chose en principe, il trouve aussi assez vite ses limites et devra peut-être évoluer  
 \* des avis formulés non seulement

en droit, mais aussi en équité, selon le principe que « le droit doit rencontrer la justice ».

### **Le médiateur se trouve ainsi investi de trois missions :**

\* tenter de résoudre amiablement un litige, en tentant d'obtenir un dédommagement si la demande lui paraît fondée, ou dans l'hypothèse où aucun dysfonctionnement n'est constaté d'en expliquer les raisons le plus complètement à l'épargnant

\* si un dysfonctionnement est noté, faire valoir qu'il y a un intérêt à faire évoluer la pratique

\* quand la règle a été bien suivie mais qu'un litige s'est tout de même produit, constater qu'il peut y avoir un intérêt à faire évoluer la loi et suggérer alors une évolution des textes (comme cela a été fait par exemple en 2015 pour l'amélioration de l'information du salarié sur les frais perçus sur l'épargne salariale à la fin du contrat de travail).

### **La médiation dans le secteur financier est confrontée à plusieurs défis :**

\* l'articulation de la médiation avec les réclamations client : une réponse sur une réclamation client est due dans les 2 mois, quelle que soit l'organisation interne d'un établissement, exigence issue du constat qu'il y a parfois une accumulation de strates retardant l'accès à la médiation

\* la nécessité de prendre en compte la forme et le fond : même si un établissement a raison sur le fond, la forme peut avoir laissé à désirer

\* la croissance des dossiers, rendant nécessaire la constitution d'une équipe compétente, celle de l'AMF n'ayant que très peu évolué dans les années récentes

\* la relative complexité du système français avec des problèmes de frontières ; 40 % des saisines reçues par l'AMF se trouvent ainsi en dehors de son champ de compétence : si les frontières sont vite évidentes en matière bancaire (cartes de paie-

ment, ...), il n'en va pas de même pour l'épargne ; l'AMF est compétente pour les instruments et produits financiers, les produits commercialisés par les PSI, et l'épargne salariale notamment ; en revanche, les produits d'assurance-vie relèvent de l'assurance même si le sous-jacent est en UC, mais ne seront pas nécessairement traités par le médiateur de l'assurance car il peut y avoir des questions de circuit de distribution ; sont en toute hypothèse exclus les griefs d'ordre fiscal, sauf éventuellement si l'aspect fiscal n'est qu'une conséquence ; l'obligation de l'AMF est ici de réorienter très vite vers le médiateur compétent

\* la nécessité de bien comprendre ce que recherche le réclamant : information, dénonciation ou correction d'un réel préjudice qui seul justifie une médiation.

### **L'ancrage de la médiation de l'AMF dans le paysage financier est attesté par les chiffres 2015 :**

\* un nombre de saisines (1.406) en forte hausse (+ 40 %), soit un doublement en 4 ans, avec une tendance à + 10 % pour 2016

\* une nette augmentation des dossiers clôturés (+ 33 % à 1.284)

\* un fort accroissement du nombre d'avis du médiateur (+ 32 % à 364), et env. 500 en 2016

\* un pourcentage en hausse (62 %) d'avis favorable à l'épargnant (env. 50 % en moy. historique)

\* un taux d'adhésion élevé (93 %) et un taux de seulement 2% de mécontents après un avis défavorable.

Le médiateur de l'AMF publie un rapport annuel détaillé. Mme Cohen-Branche a choisi de compléter cette communication par un journal de bord mensuel, évoquant des dossiers simples avec un enseignement pratique, dans une optique de pédagogie et de diffusion d'une jurisprudence progressivement constituée.

Les échanges avec le public ont per-

mis de clarifier les modalités pratiques d'accès au dispositif par un épargnant s'estimant victime d'un dysfonctionnement. L'établissement dispose d'un délai de 2 mois pour répondre à une réclamation (entre la date de réclamation formelle au Service Réclamations et la date de la réponse définitive), le premier contact en agence (pourtant étape préalable standard de discussion amiable) n'étant pas pris en compte dans ce délai ; il faut alors constater le désaccord entre l'intéressé et l'établissement. ■



L'excellence académique au service de la régulation financière

**Le Labex ReFi est un laboratoire d'excellence pluridisciplinaire réunissant des académiques et experts de haut niveau dans le domaine de la régulation financière**



### **Histoire**

Le Labex ReFi a été créé en 2011 dans le cadre du grand emprunt destiné aux Investissements d'avenir

### **Mission**

Eclairer et assister les preneurs de décision, les institutions et l'opinion publique sur les questions de la régulation financière

### **3 activités**

Recherche  
Valorisation et recommandations (*Policy papers*)  
Formation initiale et continue

### **Un laboratoire pluridisciplinaire**

Finance, Economie, Comptabilité, Droit Gestion, Science politique, Histoire, Philosophie

### **Un réseau international de chercheurs**

Plus de 150 chercheurs seniors  
34 doctorants

### **Fondateurs : 4 institutions de prestige**

l'ESCP-Europe, l'Université Paris1 Panthéon-Sorbonne, le Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM), l'Ecole Nationale d'Administration (ENA)

### **Objectifs**

Dresser des ponts entre le savoir et le pouvoir: établir un lien entre le monde de la recherche et le monde politique

Apporter une rigueur académique à l'étude des problèmes relevant de la régulation financière.

### **Des séminaires de recherche réguliers**

Régulation Financière  
Droit et Finance  
Ethique et Norme de la Finance

### **4 axes de recherche**

1. Information financière et régulation comptable
2. Finance et société
3. Marchés, Banques et supervision des risques financiers
4. Risque systémique et croissance

### **Partenaires**

Parlement européen, Ecole Polytechnique de Zurich, FEBS, Stony Brook University, EIFR

[contact@labex-refi.com](mailto:contact@labex-refi.com)

LES **CAHIERS** DEL' EIFR

**A NE PAS MANQUER !**

## **Fintechs et régulation : enjeux pour des champions ?**

**Modèles internes : contribuer à la qualité des contrôles du risque avec Dominique Guégan et Bertrand Hassani**

**Garantie des dépôts : Convergence en Union européenne ?  
avec Thierry Dissaux**

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](mailto:contact@eifr.eu)

**[www.eifr.eu](http://www.eifr.eu)**

