

n°2

LESCAHIERSDEL'EIFR

CONFERENCE ANNUELLE 2015

**Investment Union:
how to leverage
our diversity ? p.5**

MATINALES STRATEGIE

Goal and Priorities of IOSCO
David Wright p.63

Protecting investors in a CMU
with John Griffith-Jones of **FCA p.75**

LES RDV EIFR

**Les RDV de la régulation
financière p.13**
Votre mise à jour réglementaire semestrielle

**DEVELOPPER & PROMOUVOIR
UNE « SMART REGULATION »**

à travers l'échange entre régulateurs et régulés

Sommaire

- 3 EDITO
- 5 CONFERENCE ANNUELLE 2015

- 13 LES RDV DE LA REGULATION FINANCIERE
- 23 SEMINAIRE VALORISATION DES INSTRUMENTS COMPLEXES
- 29 SEMINAIRE TITRISATION
- 37 SEMINAIRE EQUITY CROWDFUNDING

- 41 ATELIER QUALITE DES DONNEES
- 45 ATELIER WHISTLEBLOWING
- 51 ATELIER LUTTE ANTI BLANCHIMENT
- 55 ATELIER CLIENT ONBOARDING
- 59 ATELIER CYBERSECURITE

- 63 MATINALE DAVID WRIGHT
- 67 MATINALE ERIC LITVACK
- 71 MATINALE SYLVIE GOULARD
- 75 MATINALE JOHN GRIFFITH JONES
- 79 MATINALE FANY DECLERCK

- 85 GALERIE VIDEOS

La consultation *Call for evidence* vient de se terminer. Un exercice similaire avait été mené pour *Paris2020* il était qualifié « inventaire des grains de sables »... La mission de l'EIFR est bien là : éviter les grains de sable, renforcer la cohérence de la régulation par rapport à une stratégie d'intérêt général et rendre en effet cette régulation « évidente » ! C'est un peu notre définition de *smart regulation*. Ces *Cahiers n°2 de l'EIFR* consolident la contribution de la centaine d'intervenants de l'année marquée par la CMU, les risques et la gouvernance des données. Notre Conférence annuelle, point d'orgue pour une réflexion volontariste sur la CMU, a mis l'accent sur une vision multi pays et multi métiers : CMU "union de financement et d'investissement" comme démarche stratégique pour intégrer les conséquences des régulations prudentielles et les conditions de prise de risque et donc de croissance. Démarche stratégique bottom up entre les mains des métiers et de l'industrie financière pour faire prendre par les autorités politiques les incitations pertinentes. Une double dynamique : masse critique et diversité de pays, qualifiée de « prox-union », (pour proximité) !

Titrisation, crowdfunding, whistleblowing, valorisation de produits complexes sont autant de séminaires visant une adéquation entre les objectifs des métiers et la qualification/pratiques d'une régulation équilibrée. Le crowdfunding a démontré la nécessité de priorités contre-intuitives: a priori des plateformes de proximité devant s'appuyer prioritairement sur les régulations domestiques, en fait le besoin de masses critiques très élevées s'appuyant sur de l'hyper standardisation impliquant une régulation européenne !

Les ateliers ont apporté un éclairage sur la gestion des données et des risques dans des domaines aussi divers que le KYC, la traçabilité/ propriété des données, la lutte anti-blanchiment... En matière de recherche, la matinale sur le trading haute fréquence a permis de valider des orientations contre intuitives sur le lien entre HFT, prop trading et contribution à la liquidité des marchés... Enfin, nos conférences sont le fruit de notre nouveau partenariat avec le Labex ReFi... Nos matinales ont aussi privilégié les réflexions des personnalités de IOSCO, ISDA, UK-FCA... sur les conditions de convergence des régulations internationales.

Que cette "substance" enrichisse nos réflexions afin de donner corps à une *smart regulation* qui conditionne notre compétitivité collective.

**Edouard-François
de Lencquesaing**

Délégué général de L'EIFR





CONFERENCE ANNUELLE 2015

Investment Union: How to leverage our diversity?

Le succès de la CMU est lié à l'aboutissement de l'union bancaire. Notre modèle de financement restera certes le crédit, mais il faut trouver un juste équilibre entre le financement par le crédit et le financement par les marchés (entre 20/80 et 80/20) pour rester compétitifs malgré notre culture européenne peu encline au risque. Dans ce contexte comment éviter la fragmentation accrue entre les marchés mûrs et les moins mûrs? Il faudra compter sur les banques pan-européennes pour démultiplier des lignes de services et s'appuyer sur des segments de clients diversifiés (midcaps, PME, blue chips...). Mais la réglementation pousse dans le sens contraire (définition du FSB sur le standard des GSIFs). L'investissement de long terme est aussi la solution à condition de bien ajuster son rôle complémentaire entre banques et investisseurs de long terme. A ce stade, les initiatives bottom up peuvent être la clé (pour tirer profit des leçons de l'exemple EuroPP). Comment le secteur privé peut-il mieux s'organiser pour créer de nouveaux instruments "industrialisés" sans nouvelle réglementation? Comment le secteur public peut-il créer les conditions nécessaires pour favoriser un contexte facilitant cette évolution? (l'identification de barrières structurelles à être progressivement démantelé(démonté) (l'arène fiscale, la faillite les meilleures pratiques, des infrastructures du marché ...

LE POINT VUE DE LA
BANQUE CENTRALE

Robert Ophèle
Banque de France

Robert Ophèle

Sous-gouverneur, Banque de France

L'Europe des marchés financiers est menacée de fragmentation ; il est par conséquent de première nécessité d'aller vers davantage d'harmonisation, mot-clé quand on entend construire l'Union des marchés de capitaux.

Cette union est impossible à réaliser sans la présence d'intermédiaires globaux agissant sur une grande partie de l'Union européenne : les banques. Or, c'est le contraire qui est à l'œuvre en ce moment : les banques ont tendance à se retrancher dans leur pré-carré national. Il convient donc de réfléchir aux moyens prudentiels permettant de palier cette évolution : il est ainsi déraisonnable de déterminer le capital réglementaire sur une base nationale, tout comme de calculer les ratios de liquidité sur une base non consolidée. De la même manière, l'approche actuellement adoptée dans la détermination de la surcharge en capital des établissements dit systémiques est inadaptée à une activité bancaire transnationale, et donc à une bonne fluidité des capitaux.

L'UMC nécessite, par ailleurs, qu'un effort soit fait en direction du financement par fonds propres. L'endettement privé, loin de se résorber comme on l'annonçait durant la crise, a dépassé le niveau de 2007 et représente une menace pour la stabilité. L'investissement en actions, problématique en présence d'une population vieillissante, doit être développé, notamment au travers d'une fiscalité incitative.

LE POINT VUE DE LA
COMMISSION**Eric Ducoulombier**

direction générale de la stabilité financière, des services financiers et de l'UMC, Commission européenne

Dans la mise en œuvre de l'UMC dont les grandes lignes ont été favorablement accueillies, la Commission adopte une approche bottom-up. Mais cette mise en œuvre ne sera pas l'occasion d'un nouveau train de mesures.

Par ailleurs, l'UMC s'inscrit dans un plan plus large destiné à favoriser l'investissement et la croissance (avec le déploiement du plan Juncker) et représente une rupture avec l'état d'esprit précédent, guidé par la notion de stabilité.

La Commission est par ailleurs consciente des limites d'un tel plan d'actions, qui ne peut se concevoir que dans la longue durée et qui se heurtera à la diversité des mentalités à l'intérieur de l'UE.

Parmi les prochaines étapes sur l'agenda de la Commission européenne figurent la titrisation, le coût du prospectus pour les PME, l'harmonisation du droit des faillites et des règles régissant la propriété des titres, l'évaluation des règles en matière de capital réglementaire ou encore la mesure des impacts des règles existantes.



Eric Ducoulombier
Commission européenne

“

Cette union est impossible sans les banques, or c'est le contraire qui est à l'œuvre en ce moment.

”

LE POINT VUE DU
REGULATEUR**Gérard Rameix***Président, Autorité des marchés financiers*

En masse, l'investissement est insuffisant. Cependant, dans la plupart des pays de l'UE, les entreprises disposant de bons projets trouvent aisément les financements nécessaires à leur mise en œuvre. Après la crise provoquée par la faillite de Lehmann Brothers, l'obsession a été la maîtrise – nécessaire – des risques ; il faut à présent se projeter dans l'avenir et mettre la croissance au centre des réflexions, ce qui nécessite de prendre le temps d'examiner la pertinence des nombreuses mesures édictées sous l'impulsion de Michel Barnier [commissaire au marché intérieur et aux services de la précédente Commission 2010-2014 ndlr].

En matière de supervision, une nouvelle ère s'ouvre pour l'Autorité européenne des marchés financiers (Esmu en anglais), cela alors que les mandats de son président, Steven Maijoor, et de son directeur général, Verna Roos, ont été prolongés de cinq ans : il s'agira d'œuvrer à l'harmonisation des actions des autorités de marchés nationales, cela dans tous les domaines.



Gérard Rameix
AMF

LE POINT VUE DU
SUPERVISEUR POLONAIS**Stanislaw Kluz***Fondateur de la Polish Financial Supervision Authority, Pologne*

La mise en œuvre d'un plan comme l'Union des marchés de capitaux implique un triple dialogue : entre les Etats membres de l'Union européenne, entre le public et le privé, entre les sous-secteurs de la finance.

Il y a une homogénéité de vue parmi les pays de l'Europe centrale sur l'approche qui devrait présider à la construction de l'UMC : trouver le bon équilibre entre les règles et la croissance ; décourager les arbitrages réglementaires.

L'UMC et l'Union bancaire ne concernent pas seulement le secteur financier. Elles doivent s'inscrire dans un plan plus large où seraient traitées les questions de fiscalité, ou celles ayant trait à la taille relative des différentes composantes de la finance.

A ce stade, on manque de détails pour pouvoir afficher une pleine confiance à l'égard de l'Union des marchés de capitaux. On peut, par ailleurs, s'interroger sur le rôle et sur l'action de la Banque centrale européenne. Ne faudrait-il pas revenir à une politique monétaire plus conventionnelle ?



Stanislaw Kluz
Autorité de supervision financière polonaise

"

La CMU implique un triple dialogue : entre les états membres de l'UE, entre le public et le privé et entre les sous-secteurs de la finance.

"



Bruno Hallack
Deutsche Bank France



La CMU doit venir en complément du crédit bancaire, pas à son détriment et doit renforcer la stabilité financière.



LE POINT VUE DE L'ALLEMAGNE

Bruno Hallack

*Chief country officer (France),
Deutsche Bank*

Deutsche Bank soutient le projet d'Union des marchés de capitaux, plus ambitieux que prévu, et qui met en avant la croissance, et pas seulement la stabilité financière.

L'Allemagne est caractérisée par l'importance de son tissu d'entreprises moyennes (Mittelstand) souvent familiales, et dont les dirigeants souhaitent conserver le contrôle. Si ces entreprises continuent de se financer par le biais d'obligations et de placements privés (Shuldschein), l'expérience peu concluante des minibonds (Mittelstandsanleihe) a laissé des traces.

L'Association des banques allemandes est favorable au développement des financements adressés aux start-up, mais l'Association des caisses d'épargne (saving banks) estime que l'Union des marchés de capitaux pourrait

remettre en cause les liens étroits entre les caisses d'épargne et les entreprises de taille moyenne.

Trois éléments doivent être privilégiés afin que l'Union des marchés de capitaux bénéficie du soutien le plus large : il est indispensable que le plan soit réalisé au bénéfice des vingt-huit Etats membres de l'Union européenne ; qu'il soit conçu comme un complément au crédit bancaire, mais pas au détriment du crédit bancaire ; qu'il soit une occasion de renforcer la stabilité financière.

Trois dossiers devraient être traités à court terme : encourager le développement d'une titrisation simple, transparente et sûre ; simplifier les prospectus ; permettre une meilleure distribution des fonds à l'intérieur de l'Union européenne.

Dans le domaine sensible de la faillite et des restructurations, il ne semble pas réaliste de viser une harmonisation, même à moyen terme. Les difficultés soulevées dans ce domaine tiennent d'ailleurs moins à l'hétérogénéité des droits qu'à l'inadaptation de certains droits nationaux.



LE POINT VUE DE L'ENTREPRISE PRIVEE

Hervé Labbé

Directeur des études économiques,
Orange

Vice-président de l'AFTE

Le placement privé européen (Euro PP), en progression constante au cours des dernières années, a permis de lever 5,6 milliards d'euros en 2015. Ce financement concerne de plus en plus d'entreprises de taille moyenne et le ticket moyen des émissions diminue (65 millions d'euros en 2014).

Sur les 5,6 milliards d'euros levés en 2015, 2,6 milliards l'ont été par des entreprises françaises, signe que l'Euro PP s'internationalise.

La maturité moyenne des opérations ne cesse d'augmenter. Elle est aujourd'hui de huit ans, ce qui excède de loin la maturité habituelle des prêts bancaires et constitue un attrait majeur de l'Euro PP pour les entreprises. Par ailleurs, il y a maintenant parité entre les obligations cotées et celles qui ne le sont pas.

L'Euro PP dans son dispositif actuel est le fruit de discussions entre toutes les parties prenantes, sous la houlette de la Banque de France, qui ont abouti à la publication d'une charte. Il est à noter que ce document a été élaboré sans qu'aucune nouvelle règle n'ait été édictée.

Il y a encore quelques années, les ETI qui souhaitaient se financer par le biais d'un placement privé avaient beaucoup de difficulté à appréhender le prix. Aujourd'hui, il y a un marché. Les promoteurs de l'Euro PP, parmi lesquels figure l'Association française des trésoriers

d'entreprise, incitent d'ailleurs vivement les entreprises à publier les données relatives aux Euro PP qu'elles ont réalisés.

Il faut tenir le marché de l'Euro PP, encore jeune, à l'écart de tout ce qui pourrait l'étouffer, et en particulier de la notation.



Hervé Labbé
Orange
AFTE

L'AFTE en 5 points :

- Date de création : 1976
- 21 associations de trésoriers d'entreprise de l'Europe représentant 20 pays,
- 6500 groupes
- 13000 membres
- L'AFTE est en relation suivie avec les Autorités de tutelle et avec les autres associations professionnelles. Elle entretient de nombreux contacts avec les Autorités financières et organismes de place français (AMF, Banque de France, DGTPE, Paris Europlace, MEDEF, .).

//

Il faut tenir le marché encore jeune de l'EuroPP à l'écart de tout ce qui pourrait l'étouffer et, en particulier, de la notation.

//

//

L'UMC ne peut se réaliser sans le concours des banques européennes qui financent près de 70% de l'économie européenne.

//

LE POINT VUE DE LA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE CIB

Didier VALET

Directeur banque de financement et d'investissement, Société Générale

La Société Générale est favorable à l'UMC. Cependant, cette union ne peut se réaliser sans le concours des banques européennes, qui financent encore l'économie européenne à près de 70%. Il est donc crucial de préserver la capacité des banques européennes à accompagner le mouvement de désintermédiation à l'oeuvre en Europe et le recours progressivement plus important des entreprises européennes aux marchés de capitaux pour financer leur croissance. Cela veut dire préserver le modèle européen de banque universelle, qui a fait preuve de sa résistance pendant la crise et qui pour les entreprises est synonyme de proximité et de connaissance intime de leurs besoins. Il convient aussi de se poser la question de l'opportunité de la taxe en préparation sur les transactions financières, qui, si elle était adoptée en l'état, ne faciliterait pas la construction d'un marché unifié des capitaux en Europe. Il en va de même des barrières à la bonne fluidité de la liquidité bancaire à l'intérieur de l'Union européenne, telles qu'elles ont été évoquées par Robert Ophèle.



Didier Valet
Société Générale

LE POINT VUE DE MERIDIAM

Massimo FIORENTINO

Directeur Senior des Investissements, Meridiam Infrastructures

L'Europe finance elle-même ses investissements d'infrastructure, alors que la région est l'une des plus attractives pour des investisseurs non européens.

Depuis le milieu des années 2000, la tendance est nettement à l'augmentation des levées de fonds, dont une part significative provient des investisseurs en actions. Cependant, la masse que représentent les fonds spécialisés dans les infrastructures non cotés est inférieure à ce qu'elle était à la veille de la crise des subprimes. Les infrastructures constituent une classe d'actifs attractives pour les investisseurs institutionnels : possibilité d'investir dans du non coté, cash-flows prévisibles, rempart contre l'inflation compte tenu du pricing power des projets. Le marché européen est en ce moment marqué par une concurrence grandissante entre les banques et les investisseurs en dette. Pour rester dans le marché, certaines banques sont moins regardantes sur la structuration des projets, ce qui potentiellement, augmente le risque pour toutes les parties prenantes.



Massimo Fiorentino
Meridiam Infrastructures



admin@eifr.dev
.....
Connexion

LES MISSIONS DE L'EIFR

Créé en 2008 en pleine tourmente financière, l'EIFR est une structure de formation, d'échange et de réflexion autour de la régulation financière et des problématiques qui s'y rapportent.

L'EIFR a pour objectif de contribuer à une meilleure compréhension mutuelle entre régulateurs et régulés. Pour ce faire, la formation et les manifestations de l'EIFR répondent à deux besoins : nourrir une réflexion concrète sur des thèmes clés de la régulation européenne et présenter des cas pratiques de mise en œuvre de la régulation dans une double perspective régulateurs et régulés.



PROCHAINS ÉVÉNEMENTS

Voir tous ▶

LE SHADOW BANKING PEUT-IL SOUTENIR LE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE ?

Matinale
04/02/2016

S'INSCRIRE

LA PROTECTION DES DONNÉES À CARACTÈRE PERSONNEL DANS LE SECTEUR FINANCIER

Séminaire
09/02/2016

S'INSCRIRE

Publics visés : Directions Juridiques, de la Conformité, des Risques, du Contrôle interne, Correspondants informatique et libertés (CIL), Régulateurs, avocats, conseils

ANACREDIT, REPORTING BCE : ENJEUX OPÉRATIONNELS

Atelier
16/02/2016

S'INSCRIRE

Publics visés : Directions Juridiques, de la Conformité, des Risques, du Contrôle interne, Régulateurs, avocats, conseils

L'UNION DES MARCHÉS DES CAPITAUX : LE NOUVEL HORIZON EUROPÉEN ? AVEC PERVENCHE BERES

Matinale
19/02/2016

S'INSCRIRE

SHADOW PAYMENT : DÉFI, RUPTURE ET NOUVEAUX ACTEURS

Séminaire
08/03/2016

Février 2016

Lun	Mar	Mer	Jeu	Ven	Sam	Dim
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29						

Événements référencés ■ EIFR ■ Externes

L'EIFR a le plaisir de vous annoncer que son nouveau site est en ligne : www.eifr.eu

Nouveau design, nouvelles fonctionnalités et plus de réseaux sociaux.

Vous pourrez désormais :

- connaître l'état de vos inscriptions en vous connectant sur votre compte personnel.
- éditer librement votre convention de formation, vos factures
- visualiser les vidéos des événements auxquels vous n'avez pu assister...
- Vous pourrez liker, twitter
- vous inscrire à notre newsletter en 1 clic.

Sur la homepage en haut à droite, remplissez les champs vides de « connexion » :

Identifiant : xxxxx

Mot de passe : xxxxxxxx (modifiable et réinitialisable en cas d'oubli)

Bonne navigation et nous vous attendons très nombreux à nos événements 2016 !



MERCREDI 1er JUILLET 2015

LES RENDEZ-VOUS DE LA REGULATION FINANCIERE

Agenda & actualité de la régulation financière

Ce séminaire semestriel avait 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.

Le trésor

Adoption des normes de niveau 2

2015 et 2016 devraient constituer des années de transition, celles de « l'héritage Barnier » : quatre textes sont concernés :

- . directive marchés d'instruments financiers II (MIF II) :
. elle doit être transposée en droit français par ordonnance avant le 3 juillet 2016
- . les acteurs seront consultés à l'automne 2015
- . les mesures de niveau 2 sont en cours de définition par la Commission européenne et l'Autorité européenne des marchés financiers
- . les actes délégués de la Commission probablement publiés en janvier 2016

. règlement Emir : la mise en œuvre du règlement adopté en 2012 est

loin d'être achevée (la seule obligation à l'œuvre est celle de la déclaration aux référentiels centraux)
. le régime d'équivalence pour les pays tiers est en cours de mise en œuvre

. directive transparence : un projet d'ordonnance présenté au Conseil d'Etat en septembre 2015

. directive OPCVM IV : La Commission européenne prépare une étude d'impact

Taxe sur les transactions financières

. Un nouvel élan a été donné par le Président de la République, qui a préconisé « une assiette large, un taux faible ».

Projets de règlements

. Règlement sur les opérations de financement sur titres (repos, prêts

27

POINTS A RETENIR

10

INTERVENANTS

1

MATINEE



1

de titres...) : les opérations doivent être déclarées à un référentiel central

- . la réutilisation de collatéral ne peut s'effectuer sans débit préalable du compte du constituant du collatéral

- . un accord entre le Parlement européen et le Conseil a été trouvé le 17 juin



2

Règlement sur les indices de référence : tous les indices utilisés sur les marchés financiers, matières premières comprises

- . agrément ou enregistrement des producteurs d'indices, qui seront supervisés

- . des règles spécifiques pour des indices critiques (Euribor...)

- . le Conseil et le Parlement ont adopté des approches divergentes



3

Règlement sur les fonds monétaires : . dans le cadre de la lutte contre la finance parallèle (shadow banking)

- . conversion des fonds à valeur liquidative constante en fonds à valeur liquidative variable

- . les négociations sont laborieuses



4

Les priorités de la nouvelle Commission

La première priorité est le marché unique des capitaux

- . une consultation publique a été réalisée au printemps

Directive prospectus

- . la Commission souhaiterait disposer d'un texte d'ici à la fin de l'année

Une titrisation simple, transparente et standardisée

- . une consultation a été réalisée au printemps par la Commission

- . projet de règlement fin septembre

Résolution des chambres de compensation

- . pas de projet équivalent aux



5

Etats-Unis, d'où des questions de concurrence.

par **Marianne Thiery**, chef du bureau épargne et marchés financiers, DG Trésor

L'AMF

Transparence (pré-négociation et post-négociation)

- . sous MIF I, la transparence ne s'applique qu'aux actions, avec de nombreuses dérogations (ordres de grande taille...), qui ont permis l'émergence de nouvelles plateformes

- . les impacts de MIF I sont négatifs dans les domaines de la formation des prix et de la lisibilité du marché, d'où la mise en place d'une obligation de négociations sur plateformes pour les actions et les dérivés sous MIF II

- . sous MIF II, le champ de la transparence sera sensiblement élargi (dérivés, obligations, produits structurés...)

- . quatre cas de dérogation à la transparence equity sont maintenus, mais précisés

- . les internalisateurs systématiques devraient se développer

par **Pauline Guérin**, division régulation des marchés, AMF

Regulation Partners

Titrisation

- . En France, le cédant est en général un établissement de crédit ou une société de financement, donc contrôlé par l'ACPR, le cessionnaire est un Organisme de titrisation géré par une société de ges-

tion, contrôlé par un dépositaire, ces deux acteurs étant supervisés par l'AMF

. des travaux sont en cours actuellement pour préciser les rôles des différents acteurs (société de gestion, dépositaire ...)

. la notion de risque de titrisation a été introduite dans l'arrêté du 3 novembre 2014 applicable notamment aux établissements de crédit et sociétés de financement

L'arrêté du 9 décembre 2013 applicables aux sociétés d'assurance qui investissent dans les fonds de prêts à l'économie

Commission européenne

. Une consultation a été lancée en février 2015, en vue d'établir une titrisation simple, transparente et standardisée

. la consultation porte notamment sur les critères d'éligibilité des instruments de titrisation pour être considéré comme STS, la rétention des risques de titrisation (alignement des intérêts économiques)

. parallèlement a été ouvert un groupe de travail du Comité de Bâle et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs sur les obstacles à la titrisation

Les émetteurs

Droit boursier

. MIF

. les émetteurs sont plus particulièrement attentifs :

. à la transparence pré- et post-négociation (l'AEMF propose de préciser la notion de "marché liquide" pour les marchés non actions)

. au régime applicable aux PME (les émetteurs sont favorables aux propositions de l'AEMF sur les con-

Les intervenants

- 1 Mariane Thiery
- 2 Pauline Guérin
- 3 Marie-Agnès Nicolet
- 4 Pierre Marsal
- 5 Hubert de Vauplane
- 6 Franck Guiader
- 7 Virginie Gaborit
- 8 Marc Beguery
- 9 Benjamin Quatre
- 10 François Rosier



.....
 conditions d'agrément et les règles de fonctionnement d'un nouveau marché ad hoc

. aux rétrocession à des tiers (les émetteurs contestent la position de l'AEMF selon laquelle la recherche en investissement est une forme de rétrocession)

. abus de marché

. les émetteurs n'ont pas de remarques particulières à propos des propositions de niveau 2 de l'AEMF, sauf en ce qui concerne le report de la divulgation d'une information privilégiée et l'établissement d'une liste d'initiés (listes distinctes pour chaque information privilégiée...)

. directive prospectus

. les propositions de la Commission sont timides : les émetteurs souhaitent des options plus radicales

Better regulation

. la Commission a annoncé le 19 mai 2015 un programme pour une meilleure réglementation : renforcer la transparence du processus

Rôle de l'ESMA ?

- coordinateur entre les régulateurs des marchés de valeurs mobilières
- consultatif (aide la Commission européenne à préparer des mesures d'application dans le domaine des valeurs mobilières)
- garantir la mise en oeuvre cohérente et rapide de la législation dans les États membres

d'élaboration, faciliter le réexamen de la législation existante, renforcer les études d'impact
 . les propositions de la commission Econ du Parlement européen (30 janvier 2014) sont plus solides

Gouvernement d'entreprise

. un projet de directive modifiant la directive de 2007 sur le droit des actionnaires
 . le principal problème soulevés par les propositions de la Commission : le fait d'imposer à l'ensemble de l'Union européenne des dispositions uniformes

par **Pierre Marsal**, avocat et consultant de l'Association nationale des sociétés par actions (Ansa)F

Le juriste

Le principe non bis in idem

. En France, ce principe du droit pénal – on ne peut être poursuivi deux fois pour les mêmes faits – n'est pas clairement garantie par la Constitution.
 . En revanche, le principe ne s'applique pas si les poursuites sont de nature différentes : civiles, pénales, administratives...

. En matière boursière, le cumul (délict selon le code monétaire et financier et manquement selon le règlement général de l'AMF) existe en présence d'un délit d'initié, d'un délit de diffusion de fausse information et d'un délit de

manipulation de cours.

. Un tournant important avec l'arrêt du 4 mars 2014 de la Cour européenne des droits de l'homme, qui a constaté la violation par l'Italie du principe non bis in idem, dans une affaire de délit d'initié. Il ressort de cet arrêt que **le cumul des sanctions est interdit**, mais pas le cumul des poursuites (si une décision définitive est intervenue dans une voie, les poursuites doivent être stoppées dans l'autre voie).

. En France, le **Conseil constitutionnel** vient (18 mars 2015) de mettre un peu d'ordre à propos de l'affaire EADS, dans laquelle les dirigeants étaient soupçonnés de délit d'initié. L'AMF avait jugé en 2009 que les conditions du manquement d'initié n'étaient pas remplies. La réponse du Conseil constitutionnel à une question prioritaire de constitutionnalité a conduit le tribunal correctionnel de Paris, chargé du dossier, à constater l'extinction de l'action publique.

En l'état actuel du droit :

i) le cumul des poursuites peut exister, à condition que seule la sanction la plus forte soit mise en exécution
 ii) l'absence de sanction pénale n'a pas pour effet d'interdire le prononcé d'une sanction disciplinaire (Conseil d'Etat, 30 décembre 2014).

Le Sénat propose une réforme où les affaires les plus graves relèveraient du juge pénal, celles ne présentant pas d'intentionnalité frauduleuse caractérisées relevant de la commission des sanctions de l'AMF.

par **Hubert de Vauplane**, avocat associé, Kramer Levin Naftalis & Frankel

L'AMF

Actualité réglementaire en matière de gestion d'actifs

OPCVM V

- . transposition au plus tard 18 mars 2016
- . nouveautés : règles plus strictes pour les dépositaires, rémunération, sanctions

Règlement Eltif (label pour les fonds d'investissement européens)

- . applicable à partir de décembre 2015

- . le niveau 2 devra clarifier : la « durée de vie suffisante » des fonds, la limitation des dérivés à des opérations de couverture, les critères de valorisation des actifs, les méthodes de calcul et les formes de présentation des coûts
- . une consultation de l'AEMF lancée prochainement

Règlement PRIIPs

- . objectif du texte : fournir une information précontractuelle aux investisseurs grand public afin de pouvoir comparer différents types de produits financiers
- . le « document clé d'information » devra répondre à des questions telles : quels sont les risques (de marché, de crédit, de liquidité) ? les retours espérés ? quels sont les coûts (entrées/sorties, courants, spécifiques...)? combien de temps garder le produits ?

Directive AIFM : extension du passeport aux pays tiers

- . il semble qu'on se dirige vers une ouverture à des pays tiers par séquences

- . ces pays devront appliquer les règles de la directive AIFM

par **Franck Guider**, directeur de la division régulation de la gestion d'actifs, AMF

L'AFG

Rétrocessions sur produits financiers

. Le niveau 2 de la **directive MIF II** (texte non définitif) va encadrer et contraindre plus sévèrement le paiement de commissions payées ou reçues par les entreprises d'investissement vers ou par des tiers.

- . dans la gestion sous mandat, les commissions devront bénéficier au client et seront versées au mandat.
- . les conseillers indépendants ne pourront plus percevoir de commissions
- . un conseiller est qualifié d'indépendant s'il se déclare tel et s'il est en mesure de proposer une large gamme de produits disponibles sur le marché par classes d'actifs
- . rétrocessions autorisées, dans certains cas et sous réserve d'obligation de transparence renforcées, si elles correspondent à une amélioration de la qualité du service (ou à un service additionnel) au bénéfice du client.

Pour l'industrie française de la gestion, il était peu opportun d'aller au-delà de la **Directive MIF1**. Deux éléments supplémentaires : le financement de l'analyse financière devrait lui aussi être impacté et l'assurance ne devrait pas se voir appliquer des règles équivalentes.



Fonds monétaires

- . le **Parlement européen** a voté le texte en avril 2015
- . l'industrie de la gestion française n'avait pas souhaité cette réforme du moins pour les fonds à valeur liquidative variable, les seuls autorisés en France, qui sont déjà très réglementés.

par **Virginie Gaborit**, directrice adjointe des relations internationales et européennes, AFG

Règles spécifiques de gestion financière et de liquidité

Il ne s'agit pas de finance parallèle (shadow banking) : pas de levier, pas de transformation...

Encore beaucoup de travail à accomplir

par **Hubert de Vauplane**, avocat associé, Kramer Levin Naftalis & Frankel

Le juriste

Le règlement ELTIF

La création du fonds européen d'investissement à long terme vise à accroître la part de l'épargne allouée à l'investissement de long terme, à répondre à la baisse prévisible du financement bancaire, cela en associant toutes les catégories d'investisseurs, y compris les particuliers.

L'adaptation du cadre législatif français est prévue à l'automne 2015.

Un Eltif est un **fonds d'investissement alternatif (FIA)** géré par une société de gestion agréée. En l'absence de dispositions particulières, **la directive AIFM s'applique**. Les Eltif doivent respecter **la directive prospectus fonds fermés**

Quels actifs sont éligibles ?

- . **70% au moins de l'actif** : actions/obligations de PME cotées, actions ou obligations d'entreprises non cotées, prêts par l'Eltif, immobilier en relation avec des projets
- . **20% max: autres Eltif, Euveca, Eusef**
- . **30% max: actifs éligibles aux OPCVM**

L'ACPR

L'ACPR et les pratiques commerciales

La protection des clients constitue l'une des missions de l'ACPR. Cette mission se traduit par différents types d'actions :

- . contrôle des banques et des compagnies d'assurance
- . contrôle des intermédiaires
- . relation avec le public

Contribution aux travaux européens sur la protection de la clientèle

. Le contrôle des pratiques commerciales s'étend à l'ensemble de la chaîne, du démarchage à la vie du contrat.

Focus sur quelques sujets d'attention de l'ACPR

- . comptes inactifs (loi Eckert)
- . assurance emprunteur (loi Hamon)
- . clientèle fragile et droit au compte
- . intermédiaires en financement participatif (les premiers contrôles ont eu lieu)
- . en relation avec l'AMF, la vente à distance (il ne faut pas que cela devienne un canal dégradé)
- . démarchage agressif : conventions obsèques, contrat de santé....



La FBF

Réforme bancaire européenne

La réforme est l'expression du **rapport Liikanen** d'octobre 2012

Le texte propose :

- . l'interdiction de la gestion pour compte propre (la FBF est favorable à la filialisation de cette activité)
- . la filialisation des activités de trading (dont la tenue de marché) au-delà d'un certain seuil

Résolution, Total Loss Absorbing Capacity (TLAC)

Le TLAC, en cours de paramétrage, devrait s'appliquer à partir de 2019 aux banques systémiques (quatre en France)

La proposition du Conseil de stabilité financière à propos du TLAC est de fixer l'exigence en fonds propres et en dettes subordonnées éligibles entre 16 % et 20 % des actifs pondérés par les risques.

En l'état actuel, il y a un problème d'application : on applique TLAC ? la directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires ? ou l'un ou l'autre selon le cas ?

Pour se conformer au TLAC, les banques devront soit adopter le modèle américain avec une holding émettant des dettes par nature subordonnées et finançant les structures opérationnelles (voie choisie par les banques britanniques et suisses), soit émettre massivement des dettes juniors.

Quelques dates :

- . 29 janvier 2014 : adoption par la Commission européenne d'une proposition de règlement
- . 19 juin 2015 : adoption à la quasi-unanimité de l'orientation générale du Conseil confirmant le maintien de l'exemption pour le Royaume-Uni et les banques américaines

Les messages de la FBF :

- . préserver la tenue de marché
- . évaluer les activités de marché en fonction des risques et non de la taille
- . ne pas encadrer le pouvoir du superviseur dans son évaluation de ces activités
- . ne prévoir aucune dérogation
- . permettre à l'entité cœur de proposer à ses clients des dérivés de gré à gré pour couvrir les risques des clients



Les 7 missions de la FFSA

- Préserver le champ économique-social
- Interférer auprès des grandes instances
- Analyser les questions financières, techniques ou juridiques
- Fournir les données clés de la profession
- Informer le public
- Favoriser la prévention
- Promouvoir l'assurance dans les universités et la formation

La FFSA

L'actualité réglementaire du secteur de l'assurance

Règles applicables aux entreprises d'assurance

- . Directive Solvabilité II
- . textes de transposition : ordonnance du 2 avril 2015, décret du 7 mai 2017, arrêté du 7 mai 2015
- . gouvernance : responsabilisation accrue des administrateurs, notion de dirigeant effectif, système de gestion des risques, quatre fonctions distinctes (gestion des risques, contrôle interne, audit interne, actuariat)
- . Loi du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire
- . Quatrième directive européenne anti-blanchiment (implication de la Commission européenne et des

autorités européennes de contrôle dans la cartographie des risques).

Règles applicables aux contrats

- . Projet d'ordonnance portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations
- . quatre points d'attention pour la profession : subrogation conventionnelle, cession des créances, clauses abusives, contrat conclu par voie électronique
- . Prochaine transposition de la directive médiation par une ordonnance qui devrait être publiée cet été.
- . Proposition de règlement sur la protection des données (renforcement des droits des personnes concernées et démarche de conformité des responsables de traitement).
- . Proposition de directive relative à la lutte contre les discriminations (absence persistante de consensus).

Règles relatives à la commercialisation des contrats

- . Règlement PRIIPs (Politique d'empilement de dispositifs complexes d'informations)
- . Directive MIF II (certains principes ont été repris mais adaptés à l'assurance dans la directive sur la distribution d'assurance)
- . Directive sur la distribution d'assurance (accord politique trouvé le 30 juin) ■







SEMINAIRE VALORISATION DES INSTRUMENTS COMPLEXES

Valorisation des instruments complexes : un enjeu pour l'industrie et le buy side

La valorisation d'instruments complexes (taux, actions, produits structurés, matières premières...) est un service essentiel pour disposer de marchés financiers efficaces, et donc assurer leur distribution. En particulier, la valorisation indépendante fait partie de la chaîne de « confiance » vis-à-vis des investisseurs et répond aussi aux exigences du régulateur, en permettant de confronter plusieurs sources de valorisation et d'analyser les écarts éventuels.

Dominique Ledouble, FFEE

Au niveau mondial, la profession de valorisateur est représentée par l'International Valuation Standards Council (IVSC). L'association a trouvé un nouvel élan pendant la crise sous l'impulsion de Michel Prada, en s'ouvrant aux instruments

financiers.

L'IVSC réfléchit aux moyens de faire évoluer son organisation de façon, notamment, à faciliter son financement, préalable à l'enrichissement de sa compétence technique.

En France, les professionnels

(quatorze organisations membres) se regroupent au sein de la Fédération française des experts en évaluation (FFEE). La FFEE, qui s'engage à faire appliquer les normes établies par l'IVSC, représente la profession auprès des pouvoirs publics (AMF, ACPR...).

A l'heure actuelle, les banques et les compagnies d'assurance, où se regroupent la plupart des compétences en matière d'évaluation, sont peu concernées par l'édiction de normes et par la mutualisation des connaissances et des usages.

Paulo Gemelgo, AMF

Le cadre réglementaire

Responsabilité de la société de gestion

. directives OPCVM

. il est de la responsabilité des sociétés de gestion de procéder à une évaluation précise et indépendante

. évaluation à la juste valeur qui ne repose pas uniquement sur des cotations du marché

. directive AIFM

. le gestionnaire est responsable de l'évaluation correcte des actifs du fonds d'investissement alternatif

. la responsabilité du gestionnaire demeure entière en cas de recours à un expert en évaluation externe

. les méthodes d'évaluation doivent être décrites à l'attention du public

Procédures

. directives OPCVM

. les sociétés de gestion établissent et mettent en œuvre des modalités et des procédures assurant une évaluation de l'exposition des OPCVM aux dérivés négociés de

gré à gré

. les modalités et procédures sont proportionnées à la nature et à la complexité des instruments

. des missions spécifiques sont confiées à la fonction de gestion des risques

. directive AIFM

. des procédures appropriées pour chaque fonds d'investissement alternatif

. les règles applicables à l'évaluation sont fixées par le droit du pays ou le fonds d'investissement alternatif est établi

. ne pas investir dans un actif avant qu'une ou plusieurs méthodes d'évaluation n'aient été déterminées

. nécessité de définir les obligations, rôles et responsabilités de toutes les parties concernées par l'évaluation, y compris les instances dirigeantes

. dans le cas où un modèle est utilisé, il faut expliquer et justifier ce modèle (raisons du choix, données sous-jacentes, hypothèses utilisées...); le modèle doit être validée par une personne compétente n'ayant pas participé à son élaboration; il est soumis à l'approbation des instances dirigeantes

. réexamen périodique des politiques et procédures

Le processus d'évaluation

. Processus interne

. modélisation

. s'il s'agit d'un logiciel commercial, la société de gestion doit réaliser une diligence de l'outil et du fournisseur et recenser ses avantages et inconvénients

. validation du modèle

. effectuée par un service indépendant de celui qui a développé

le modèle

. évaluation en cours de vie

. contrôle de l'évaluation

- . confronter les prix calculés à partir du modèle et ceux fournis par les contreparties ou contributeurs externes
- . contrôle du modèle

. Délégation à un prestataire externe

- . l'évaluation ne peut être totalement déléguée

. Remarques

- . l'AMF s'adapte à la taille et à l'organisation des sociétés de gestion
- . les sociétés de gestion peuvent prendre langue avec l'AMF en amont des projets
- . l'AMF n'a pas une approche normative, par exemple sur ce que doit être un écart de valorisation entre une société de gestion et ses contreparties

Laurent Olivier Valigny, HSBC

Les marchés depuis 2008

- . la nouvelle donne sur les marchés financiers nécessite d'augmenter la fréquence des évaluations
- . davantage de calculs sont nécessaires
- . les marchés sont plus compliqués: en matière de calcul de corrélation par exemple, les facteurs nécessaires se sont multipliés
- . l'univers des paramètres est en expansion rapide
- . même les produits vanille sont plus difficiles à évaluer
- . on a affaire à une forte disparité des pratiques d'évaluation
- . en matière d'évaluation du credit value adjustment, les écarts entre établissements atteignent couramment 20 % à 30 %

Plusieurs prix pour un même actif

- . le prix de transaction et le prix comptable peuvent différer en raison de la prise en compte de la charge en capital
- . le régulateur a sa propre notion du prix
- . prix en cas de faillite/résolution : cas où toutes les positions doivent être débouclées

La fair value en question

- . la notion de marché principal (ou de marché le plus avantageux) pour un même actif peut différer d'un établissement à l'autre
- . les régulateurs demandent des évaluations prudentes (affaires Barclays-Financial Services Authority ou Deutsche Bank-Securities and Exchange Commission)

Marine Pouraret, Axa IM

- . Axa IM ne se considère pas comme un fournisseur de prix, d'où recours à des tiers
- . Les modèles d'évaluation sont validés par la gestion des risques (nombreux débats internes sur « qu'est-ce que valider un modèle ? »)

. Instruments complexes

- . les dérivés de gré à gré sont généralement valorisés à partir des indications de la contrepartie
- . les CDS et forward de change sont valorisés à partir de modèles et de données de marché fournies par des parties tierces

- . Axa IM déroge à ces principes généraux quand des contraintes réglementaires ou opérationnelles (cut-off...) l'exigent

. Modification significative des processus de valorisation avec, notamment, Emir et AIMF

- . **Emir** : contre-valorisation quotidienne des dérivés OTC (et contrôle des écarts)

- . **AIMF** : en présence d'actifs risqués, contre-valorisation à chaque date de publication de la valeur liquidative

- . **des conséquences sur l'activité** :

- . des délais quand les gérants veulent traiter de nouveaux produits
- . de nombreuses difficultés liées à la réconciliation avec les prix de contreparties

- . **Recours à des valorisateurs externes**

- . quand le coût d'élaboration d'un modèle ou des données de marché est trop élevé
- . pour des raisons de temps
- . manque des données de marché pertinentes

- . **Des pistes de collaboration à développer**

- . dans le domaine de la validation d'outils de valorisation de place (RiskMetrics, UBS Delta...)
- . coordination des actions pour l'accès aux données de marché, notamment en ce qui concerne les titres de créance négociables

Francis Cornut, Derivexperts

- . **Les difficultés en matière de valorisation** sont liées aux données de marché, beaucoup plus qu'aux modèles

- . **Les questions sensibles se rapportent à l'arbitrage** entre plusieurs prix (et non au fait de produire ces prix) et à l'utilisation qui sera faite des prix

- . **Les évolutions sont sans fin**

- . parmi les nouveautés récentes : credit value adjustment, taux d'intérêt négatifs
- . la capacité de s'adapter en permanence aux changements nécessite d'avoir une certaine taille

- . La fonction de contrôleur de la

valorisation exige beaucoup plus que des compétences techniques : connaissance des marchés, des règles, des principes comptables...

- . il y a dans ce domaine un contraste entre la situation dans les grandes banques de financement et d'investissement et le reste du marché

Jean-Marc Eber, Lexifi

- . **Standardisation des produits OTC**

- . une standardisation en soi est impossible
- . toutes les tentatives effectuées dans ce sens ont échoué
- . donner un prix, c'est avant tout décrire le produit en détails

- . Jusqu'ici, il n'y a pas eu de la part de l'industrie financière de standardisation de la description des produits, alors que cela se fait dans d'autres industries (dans le BTP, un même document peut être utilisé pour des multiples usages)

- . **Dans le domaine des dérivés complexes**, Lexifi a mis au point un standard de description (sommés des engagements contractuels) des produits, lisible par un ordinateur comme par l'homme

- . de multiples utilisations possibles, dont pricing, simulation du comportement des contrats financiers en cours de vie

- . **Il existe aujourd'hui un consensus**

- . pour améliorer la transparence du marché des instruments de gré à gré, les infrastructures de marché et la gestion de ces instruments dans les établissements : transformer ce consensus politique en actions nécessite d'adopter un langage commun permettant de décrire les contrats financiers

Laurent Thuillier, Société Générale Securities Services

- . Dans le processus d'évaluation, la sélection et le traitement des données de marché jouent un rôle central.

- . La quantité, la nature et les sources des données de marché varient sensiblement d'un produit à un autre.

- . SGSS acquiert ses données de marchés auprès d'une dizaine de fournisseurs

- . le coût de cette collecte ne cesse d'augmenter (il s'agit d'un sujet de place)

- . SGSS passe régulièrement en revue ses fournisseurs (sous revue, notamment, les parts de marché des brokers produit par produit)

- . SGSS procède au contrôle automatisé de ces données

- . SGSS a mis au point un système informatique dédié (Xenomorph data base)

Jean-François Sablier, Ricol Lasteyrie

. **Les principes comptables applicables**

- . principe général : la juste valeur est la valeur de sortie

- . la norme IFRS 13 prévoit trois niveaux de mesure de la juste valeur :

- . cotations de marchés actifs d'instruments identiques

- . valorisation fondée sur des modèles internes alimentés par des données observables

- . valorisation fondée sur des modèles internes alimentés par des données non observables

. **Pour les normalisateurs comptables (IASB, FASB), le marché est la référence :**

- . les marchés sont efficaces

- . les marchés donnent toujours un prix

- . la norme comptable peut

s'appliquer à toutes les entreprises, quels que soient leur domaine d'activité et leur aire géographique

. **Les banques européennes et la norme IFRS 13**

- . environ la moitié des bilans en juste valeur

- . côté actif : HSBC 40 % BNP Paribas 52 % Deutsche Bank 59 %

- . les grandes banques utilisent surtout le niveau 2, notamment pour évaluer les passifs

- . la valorisation de niveau 3 est assez faible : de 1 % à 5 % des bilans

. **Les limites de l'approche par les marchés**

- . des marchés efficaces supposent que l'information soit disponible par tous les intervenants au même moment

- . prix : impacts des politiques monétaires, accumulation des déséquilibres financiers, cartellisation des marchés aux mains de quelques intervenants

Eric Benhamou, Thomson Reuters

- . En Europe, il existe une forte demande pour une double valorisation indépendante

- . Aux Etats-Unis

- . davantage de produits vanille, mais des valorisations plus fréquentes

- . les interlocuteurs des spécialistes en valorisation possèdent une expertise technique plus faible qu'en Europe, mais sont très à cheval sur les procédures et très sensibles à la certification, sous la pression des superviseurs

- . En Asie, l'Europe se présente comme le modèle à suivre en matière d'ingénierie financière



SEMINAIRE TITRISATION

Titrisation & financement de l'économie: que reste-t-il à faire ?

MARDI 15 NOVEMBRE 2015

Dans le cadre de la CMU, la Commission européenne vient de proposer une réglementation pour relancer la titrisation. Cette dernière est un instrument indispensable pour permettre tant aux entreprises de financer leurs créances courtes et longues qu'aux banques de continuer à prêter. Ainsi l'écosystème financier pourra tirer le meilleur levier du développement des marchés de capitaux en diversifiant les sources et les opportunités de financement. Si tout le monde est d'accord sur les objectifs, il reste un gap significatif sur les conditions de mise en œuvre.

COMMISSION EUROPEENNE Le projet de règlement européen sur la titrisation

Le 2 décembre 2015, le Conseil de l'Union européenne s'est entendu sur la proposition de la Commission.

Parmi les objectifs de ce texte : faire de la titrisation un canal de financement additionnel, transférer efficacement les risques, protéger

les investisseurs.

Il n'y a pas de mesures de niveau 2.

Des obstacles à surmonter :

Conjoncturels : le niveau général des taux d'intérêt pèse sur la rentabilité de la titrisation.

Structurels :

- . stigmatisation à la suite de la crise des subprimes
- . un cadre prudentiel mal proportionné
- . manque de cohérence dans les textes existants : les définitions diffèrent
- . jusqu'où aller dans la standardisation ?

Les Asset-Backed Securities

MBS : Mortgage Backed Securities, titrisation de créances hypothécaires, dont :

RMBS : Residential Mortgage Backed Securities (crédits hypothécaires aux ménages)

CMBS : Commercial Mortgage Backed Securities (crédits hypothécaires aux entreprises)

ABS : titrisation de tout autre type d'actifs.

CBO : Collateralized Bond Obligation (obligations)

CLO : Collateralized Loan Obligation (prêts bancaires)

CDO : Collateralized Debt Obligation (actifs divers, généralement non hypothécaires) ; la particularité des CDO est d'être structurés en « tranches » de niveau de risques croissant.

ABCP : Asset-Backed Commercial Paper : titres à court terme garantis par des créances commerciales

Structure du texte :

Chapitre I : définitions, règles de due diligence, règles de rétention du risque, transparence.

Chapitre II : qu'est qu'une titrisation simple, transparente et standardisée ?

. à partir, notamment, des travaux de l'Autorité bancaire européenne

Chapitre III : autorités compétentes (autorités existantes, par secteurs), sanctions

Proposition d'amendements au règlement européen sur les exigences en FP bancaires

La Commission européenne s'appuie sur l'avis de l'Autorité bancaire européenne.

Vers un nouveau calibrage des exigences en présence de transactions **STS** (simples, transparentes, standardisées).

Par **Cédric Jacquat**, DG stabilité fin., services fin. et marché des capitaux, Commission européenne

L'avis de l'ACPR "La titrisation divise : on est très favorable ou très opposé"

Des difficultés quant à la définition : les ventes d'actifs à un fonds monotranche, la titrisation synthétique, les asset-backed commercial papers (billets de trésorerie adossés à des actifs) entrent-ils dans la catégorie titrisation ?

Au sens prudentiel, la titrisation implique le tranchage.

Quel type de titrisation est vraiment utile au financement de l'économie ?

La titrisation est un outil qui en monétisant des actifs permet au cédant de se refinancer et éventuellement d'économiser des fonds propres et à l'investisseurs d'accéder à des classes d'actifs non disponibles sur le marché. Mais cet outil comporte de nombreux risques - de modèle, de contrepartie, de liquidité, opérationnels...- qu'il faut donc encadrer.

Il y a consensus autour de l'idée que les exigences en fonds propres réglementaires associées aux investissements dans des opérations de titrisation doivent être rehaussées par rapport à celles du cadre actuel (CRR) et c'est l'objet du nouveau standard bâlois qui serait implémenté en Europe par le projet d'amendements au règlement sur les exigences en fonds propres bancaires.

En revanche, il paraît concevable que des opérations de titrisation respectant des critères de simplicité, de transparence et de standardisation puissent bénéficier d'exigences de fonds propres allégées dans la mesure où elles présentent en principe moins de risque de modèle.

Par **Fabrice Macé**, Service des Affaires internationales, ACPR

L'avis de l'AMF "178 Mds€ d'actifs sous-jacents"

Fin 2014, il y avait 247 organismes de titrisation en France, représentant 178 milliards d'euros d'actifs sous-jacents. L'industrie est cependant très concentrée : on compte une dizaine de gros véhicules.

On ne peut pas parler de finance parallèle (shadow banking) : l'autorité de contrôle dispose de

nombreuses données.

L'organisation française de la titrisation limite les risques : la société de gestion doit agir dans l'intérêt des investisseurs ; les conflits d'intérêt sont bien gérés, le dépositaire a un rôle central (il opère des contrôles à l'égard de la société de gestion...).

La titrisation « non tranchée » (fonds de prêts à l'économie...) est parfaitement adaptée au financement de l'économie.

Position de l'AMF à l'égard du projet de règlement européen

L'AMF y est globalement favorable, mais aurait souhaité que le texte aille plus loin, notamment dans la voie de l'exportation du modèle français.

Le point central est la transparence à l'égard des actifs sous-jacents (sans limiter la liberté de choix de ces actifs).

L'AMF aurait souhaité une certification avant l'émission des titres.

Par Patrick Simion, complex asset management, securitisation expert, AMF

L'avis du corporate "Titriser les créances commerciales offre trois intérêts "

- 1- une protection contre le risque commerciale
- 2- un moyen de diversifier ses financements
- 3- un moyen d'améliorer son bilan (préservation des covenants, de la note de crédit...).

En ce qui concerne Pernod Ricard, la motivation était la diversification

des sources de financement.

Pernod Ricard supporte un endettement important et est noté dans le bas de la catégorie « investissement ».

A partir de 2008, plusieurs initiatives, dont un programme de titrisation des créances commerciales aux Etats-Unis, premier marché de l'entreprise.

L'ossature des programmes d'affacturage en Europe a été utilisée.

Une assurance ad hoc pour rehausser.

Un programme portant sur 150 millions d'euros initialement, étendu ensuite au Royaume-Uni et à l'Irlande.

Tous les objectifs poursuivis ont été atteints.

Par Olivier Guélaud, directeur de l'audit et de la trésorerie, Pernod Ricard



Olivier Guélaud
Directeur Audit et Trésorerie
Groupe Pernod-Ricard

Il démarre sa carrière dans le Groupe Matra Défense au contrôle de gestion, il rejoint ensuite le Groupe Pernod-Ricard où il occupe différents postes en France et à l'étranger parmi lesquels :

1997 : DAF de Pernod Ricard Deutschland

2000 : DAF des filiales de Pernod-Ricard en Pologne

Fin 2003, il est nommé Directeur des Financements et de la Trésorerie du Groupe

Il est Administrateur et Vice-Président de l'AFTE (Trésoriers d'Entreprise).



L'avis de l'AFTE "La titrisation est chère et ne pèse que 5% du total des créances commerciales titrisées en Europe"

L'Association française des trésoriers d'entreprise a publié une position sur la titrisation en octobre 2014.

Un constat : les créances commerciales titrisées ne représentent que 5 % du total en Europe ; la titrisation est chère ; il est difficile de procéder à des opérations « déconsolidantes » ; l'affacturage est plus simple.

Des préconisations : harmonisation des règles de cession des créances et des règles de recours en cas de défaut ; transparence sur la structure du prix ; ne pas défavoriser les autres moyens d'améliorer le besoin en fonds de roulement.

A propos de la titrisation bancaire : faire en sorte que cela ne renchérisse pas le coût du crédit aux PME ; permettre aux entreprises de garder la main sur le trajet des crédits cédés.

Par Véronique Nassour, déléguée générale, Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE)

3 avis de banquiers "Les investisseurs ne prennent un risque que sur l'établissement de crédit"

La titrisation des créances commerciales s'applique à des secteurs ou d'autres techniques de financement du besoin en fonds de roulement (affacturage, forfaiting...) ne

vont pas.

Il n'y a pas, ou très peu de défauts : pourquoi, dès lors, appliquer une surcharge en capital ?

En présence de titrisation de créances commerciales, les investisseurs ne prennent un risque que sur l'établissement de crédit.

Par Jérôme Mazière, responsable mondial de la titrisation des créances commerciales, Crédit agricole CIB

En raison des contraintes réglementaires appliquées à l'asset-backed commercial paper (ABCP), les émissions ont diminué de 60 % depuis la crise.

Aujourd'hui, presque tous les conduits ABCP en Europe sont multicédants et fully supported (le risque est endossé par le vendeur).

Les critères « simple, transparente, standardisée » (STS) du projet de règlement européen, cumulatifs, sont difficiles à atteindre dans le cas des ABCP.

Il conviendrait de faciliter l'accès des ABCP aux investisseurs, et en particuliers aux fonds monétaires.

Les contraintes prudentielles attachées à des opérations STS devraient être minorées.

Par Richard Sinclair, Managing Director - Securitization, Crédit agricole CIB

La titrisation continue à pâtir injustement d'une image extrêmement négative, comme en témoigne la logique formelle sous-tendant l'identification d'opérations simples, transparentes et standardisées : les pondérations sur les titrisations seront par défaut très élevées, les opérations STS appa-

//

Aujourd'hui, presque tous les conduits ABCP en Europe sont multicédants et le risque est endossé par le vendeur"

//

raissant comme l'exception autorisant un traitement plus favorable.

Si l'Europe représente un marché d'environ 200 milliards d'euros, il n'y a en France que quelques opérations publiques par an (réalisées principalement par des financières, captives de constructeurs automobiles ou de la grande distribution):

Les banques françaises ont-elles vraiment besoin de la titrisation ?

- **Objectif de financement** : dispositif lourd et cher par rapport à des financements classiques (obligations senior unsecured) pour les plus grosses institutions financières, mais en revanche très structurant du point de vue des systèmes et des procédures. L'impact de la mise en place du TLAC (total loss absorbing capacity) en renchérissant le coût du senior pourrait améliorer cette situation.

- **Objectif d'amélioration des ratios prudentiels (solvabilité et levier)** : la titrisation reste dans ce cas un outil intéressant, mais attention à la possible pénalisation des titrisations synthétiques utilisées dans le cadre des opérations de capital réglementaire. Par ailleurs, les titrisations déconsolidantes (comme celle du Crédit Foncier) doivent pouvoir bénéficier d'une meilleure stabilité de l'environnement réglementaire afin d'en garantir les effets dans le temps.

L'outil garde tout son attrait (avec ou sans « tranching », ie opération type FPE) pour les originateurs spécialisés, hors réseaux bancaires traditionnels, avec l'émergence de nouveaux prêteurs / intermédiaires comme les plates-formes de crowdlending (Lending Club aux Etats-Unis, Prêt d'Union en France...), même s'il conviendra de bien s'assurer contre les dérives inhérentes à une logique d'originateur-to-distribute menée à son extrême (alignement d'intérêt obligatoire).

L'outil garde tout son attrait (avec ou sans « tranching », ie opération type FPE) pour les originateurs spécialisés, hors réseaux bancaires traditionnels, avec l'émergence de nouveaux prêteurs / intermédiaires comme les plates-formes de crowdlending (Lending Club aux Etats-Unis, Prêt d'Union en France...), même s'il conviendra de bien s'assurer contre les dérives inhérentes à une logique d'originateur-to-distribute menée à son extrême (alignement d'intérêt obligatoire).

Par Raphaël Thiolon, Director - Securitization and Covered Bond Structuring, Natixis

L'avis de l'assureur "La titrisation est une opportunité diversifiante"

Axa recherche de nouvelles classes d'actifs, notamment pour des raisons de diversification. La titrisation offre des opportunités d'investissement diversifiantes, mais l'offre actuelle est limitée.

Les charges en capital qui s'appliquent aux produits de titrisation sont élevées, il faut les adapter pour tenir compte du nouveau décret afin d'assurer une cohérence dans l'application des critères STS et des charges en capital.

Les critères STS sont exigeants, ils doivent permettre de rétablir la confiance en cette classe d'actifs.

Dans ses investissements, un groupe comme Axa a besoin de produits de titrisation simples, de manière à pouvoir examiner l'offre en profondeur sans que cela demande des ressources très importantes. Dans le domaine de la titrisation, l'investisseur ne devrait pas avoir à vérifier l'ensemble des critères STS. Il devrait pouvoir ob-

“

Les critères STS sont exigeants, ils doivent permettre de rétablir la confiance dans cette classe d'actifs

”

//

La mise en place de structures de titrisation plus standardisées et simples devrait permettre une meilleure animation du marché secondaire.

//

tenir confirmation que c'est bien le cas afin de pouvoir concentrer son analyse sur la compréhension, des profils de risques des titres émis (scénarii de cash-flows...). Les charges en capital définies par Solvabilité II ne couvrent pas simplement des risques de pertes mais également de volatilité de prix. Cet aspect de volatilité des prix est important. La mise en place de structures de titrisation plus standardisées et simples devrait permettre une meilleure animation du marché secondaire.

Par Emmanuelle Nasse-Bridier, responsable de l'investissement en crédit, Axa

L'avis du gérant "Le nouvel écosystème du financement, n'oppose plus banques et gestionnaires d'actifs"

Avec la montée en puissance de la désintermédiation, encouragée par les pouvoirs publics français (réforme du code des assurances, fonds de prêt à l'économie, loi Macron...) et par l'Union européenne (directive sur les gestionnaires de fonds alternatifs, règlement relatif aux fonds européens d'investissement à long terme...), on assiste au retour en grâce de la titrisation.

Dans le nouvel écosystème du financement, banques et gestionnaires d'actifs ne sont plus opposés. On se dirige par ailleurs vers une extension du domaine de l'investissement : multiplication des produits et des clients.

L'encours des fonds de prêt à l'économie (FCT et FPS non tranchés) devrait représenter près de

20 milliards d'euros fin 2015, dont plus de la moitié investie dans le financement des entreprises.

Par Thibault de Saint Priest, associé gérant, Acofi

L'avis de l'avocat "La France paradoxale-ment a été la première favorable à la titrisation et cette technique y est la moins développée"

La France est l'un des premiers pays à avoir adopté un cadre législatif favorable à la titrisation ; c'est aussi, paradoxalement, l'un des pays où cette technique est la moins développée.

Ce cadre juridique, notamment depuis une ordonnance de 2008, est pourtant très pertinent. Il offre **De la souplesse :**

Garantie qu'on a affaire à une «vente parfaite» (true sale).
Possibilité d'émettre une grande variété de titres
Recouvrement efficace (identification des personnes habilitées à le faire)

De la sûreté :

Lors du contentieux relatif à l'opération Cœur Défense, le véhicule de titrisation a démontré son efficacité quant à la protection des investisseurs.

Le compte d'affectation spécial permet de mettre les investisseurs à l'abri des risques opérationnels (défaillance d'une contrepartie effectuant des opérations de couverture de taux ou de change par exemple).

De la transparence :

Un aspect international :

Possibilité d'acquérir des créances

étrangères en droit étranger
Possibilité d'émettre des titres en droit étranger

Un régime fiscal neutre

Nota bene : L'AFG a publié un guide professionnel sur la titrisation (disponible sur www.afg.asso.fr) ndlr

Par **Gilles Saint Marc**, avocat,
Gide Loyrette Nouel

L'avis du gérant "La titrisation ne peut pas être assimilée à du shadow banking"

En France, la règle a précédé les opérations.

Le dispositif légal français est de très bonne qualité ; il y a pourtant peu d'opérations, notamment en raison du cadre fiscal, mal adapté.

Les acteurs de la titrisation sont nombreux : originateurs, arrangeurs, cabinets juridiques, agences de notation, compagnies d'assurance-crédit, investisseurs, garants et contreparties, dépositaires.

Au cœur du dispositif : la société de gestion.

La titrisation ne peut pas être assimilée au shadow banking.

Par **Nicolas Noblanc**, Head of Legal Department, Eurotitrisation

L'agence de notation "La titrisation ne peut pas être assimilée à du shadow banking"

Une note de crédit est une opinion. En aucun cas, il ne s'agit d'une recommandation ou d'une

appréciation d'un prix de marché.

Les critères utilisés par Standard and Poor's sont publics et constants pour toutes les opérations notées, ce qui permet aux investisseurs de se livrer à des comparaisons pertinentes.

La note est établie au terme d'une quadruple analyse : du portefeuille, juridique, des contreparties (notamment des clauses de remplacement), de la structuration et des cash-flows.

Le marché est étroit ; on y compte peu de nouveaux entrants.

Le taux de défaut des produits notés par Standard and Poor's en Europe depuis 2007 est très faible : 1,58 %

Par **Florent Stiel**, directeur de la titrisation, Standard and Poor's

//

Le taux de défaut des produits notés par S&P en Europe depuis 2007 est très faible : 1,58%.

//





SEMINAIRE EQUITY CROWDFUNDING

Equity-based Crowdfunding: Economic and regulatory challenges ahead

LUNDI 28 SEPTEMBRE 2015

Plus de 300 plateformes sont apparues en Europe, avec différents business models. Afin de permettre aux TPE d'accéder aux financements dont elles ont besoin et afin de protéger correctement les investisseurs particuliers et récemment corporate et d'assurer un terrain de jeu efficace en Europe, les régulateurs européens et nationaux avec les superviseurs doivent appréhender les risques issus des canaux de distribution on-line et de formats spécifiques de fonds alternatifs diversifiés (250 et plus plateformes en Europe contre 50 et plus en France).

Dans la mesure où l'Equity Crowdfunding est une tendance actuelle, se posent différentes questions pour permettre à la fois de financer les TPE et de protéger les investisseurs : cadre réglementaires (MIFID/CRR), diffusion de l'information, marché secondaire..,etc.

Anne Chone, ESMA

L'ESMA s'intéresse au crowdfunding car cela peut représenter un moyen de financer les PME. Il y a par ailleurs des demandes émanant des autorités de marché locales. L'ESMA travaille de concert avec l'Autorité bancaire euro-

péenne.

Deux documents de référence (Opinion and advice to national competent authorities and EU institutions, décembre 2014), auxquels il faut ajouter la réponse de l'ESMA à la consultation sur l'Union des marchés de capitaux (mai 2015).

L'ESMA constate que les modèles développés par les plateformes sont variables, et que, par ailleurs, les règles européennes existantes ont été conçues avant l'émergence du crowdfunding.

Les risques spécifiques :

- Liés à la nature de l'investissement (PME) : taux de défaillance élevé, dilutions futures, absence de marché secondaire, manque d'informations pour fonder une décision d'investissement...
- Liés aux modèles d'affaires des plates-formes : conséquences d'une faillite de la plate-forme, conflits d'intérêt potentiels...

Un régime idéal devrait comporter les éléments suivants:

- Capital réglementaire (ou mécanisme équivalent) pour assurer la continuité des opérations.
- Adéquation entre la nature des investissements et les investisseurs.
- Des investisseurs avertis des risques.
- Ségrégation des avoirs des clients...

Les réglementations européennes potentiellement applicables...

- Directive prospectus
- Directive sur les marchés d'instruments financiers (Mif).
- Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs (AIFM).

...mais ce n'est pas idéal :

- Certains instruments échappent à la directive Mif.
- La directive prospectus peut être contournée.
- Quel niveau de capital requis quand plusieurs textes s'appliquent ?

François-Régis Benois, AMF

Une industrie jeune mais en expansion très rapide :

- Quelque 16, 2 milliards de dollars de fonds collectés dans le monde en 2014.
- Le Royaume-Uni domine nettement le marché européen : les fonds collectés ont atteint 2,34 milliards d'euros en 201
- En France, 133 millions d'euros collectés au 1er semestre de 2015 (soit le double du 1er semestre 2014), dont 24,3 millions investis en titres (actions et obligations).

Le cadre réglementaire européen et mondial :

- Directives sur l'anti-blanchiment, sur les exigences en fonds propres (CRD), sur les services de paiement (PSD), prospectus, sur les marchés d'instruments financiers (MIF), sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM)...
- Cependant, au moins six Etats (All., Aut., Esp., Fr., It. et RU) ont déjà édifié des normes propres.
- Des initiatives de la Commission européenne : consultation, forum réunissant les parties prenantes, Union des marchés de capitaux...
- Organisation internationale des commissions de valeurs (Iosco) mandatée pour mener une enquête sur les règles existantes.
- Des publications (opinion, advice) de l'ESMA.

Les initiatives françaises

- Consultation publique (AMF, ACPR, ministère des Finances) en novembre 2013.
- 1er octobre 2014 : application des règles, premiers agréments.
- A mi-septembre 2015 : 76 plates-formes agréées (51 intermédiaires, 25 conseils en investissement).

Les règles françaises applicables dans le domaine de l'equity crowdfunding :

- Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 (articles du code monétaire et financier)
- Décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014
- Livre III du règlement générale de l'AMF
- Position de l'AMF (DOC-2014-10)
- Instruction de l'AMF (DOC-2014-12)
- Questions et réponses de l'AMF

Questions à venir au plan européen :

- Se dirige-t-on vers une fragmentation du marché ou au contraire, vers une harmonisation du fait d'une concentration à venir du secteur ?
- Plusieurs voies, normatives ou non, pour aller dans le sens d'une harmonisation européenne.
- L'AMF est favorable à une information allégée mais normée, sous condition de seuil.

Barbara Gabor, Commission Européenne

La Commission fait en sorte de dialoguer avec toutes les parties prenantes et adopte une approche risques-avantages, du point de vue des PME et du point de vue des investisseurs.

Une consultation a été organisée en 2013, qui a permis de déterminer ce qui devrait être promu. Cela a débouché en 2014 sur une communication, avec notamment un guide pour les PME, l'établissement d'un groupe d'expert, dialogue avec les Etats Membres, et des études sur le sujet de crowdfunding.

La consultation de 2015 sur le Marché unique des capitaux (CMU) comportait une section sur le crowdfunding : les réponses ont été partagées entre ceux qui pensaient qu'il était trop tôt pour réglementer ce secteur, et ceux qui pensaient qu'une intervention (réglementaire ou non-réglementaire) serait utile en ce domaine.

Il y avait à la fin de 2014 quelque 500 plates-formes en comptent tous les modèles de crowdfunding. Quant au financement participatif par action, l'industrie dit que très peu des plates-formes sont déjà rentables, ce qui peut laisser penser qu'on assistera à une consolidation du secteur.

Les prochaines étapes de la Commission Européenne consistent de suivre le Plan d'action pour construire l'Union des marchés des capitaux, et compléter la révision de la directive sur les prospectus. Comme annoncé dans la Communication de 2014: la Commission suivra de près ce secteur et évaluera régulièrement l'état de la réglementation de l'Union et des cadres réglementaires nationaux applicables au financement participatif, ainsi que l'opportunité d'arrêter de nouvelles mesures au niveau de l'Union. ■

“

Se dirige-t-on vers une fragmentation du marché ou au contraire, vers une harmonisation du fait d'une concentration à venir du secteur ?

”



ATELIER QUALITE DES DONNEES

Qualité des données

enjeux de conformité

et de performance

MARDI 15 SEPTEMBRE 2015

L'affaire dite de « la baleine de Londres » est instructive : en quelques jours, Jamie Dimon, le directeur général de JP Morgan Chase Co, a nié, puis reconnu les pertes enregistrées par la filiale britannique de la banque américaine. Les données sensibles n'avaient-elles pas pu être réunies à temps ? Il en a résulté une perte de crédibilité des établissements bancaires de premier rang, suspectés d'être trop grands pour maîtriser les masses d'informations et de données qu'ils génèrent. Cet épisode a probablement contribué à la multiplication des initiatives politiques (rapport Liikanen pour l'UE, règle Volcker aux US, commission Vickers au Royaume-Uni) visant à réduire la taille des banques ou à séparer les activités bancaires.

La qualité des données est ainsi devenue en enjeu de premier plan, qui ne doit plus être laissé aux seules mains des informaticiens, au moment où s'accroît la masse d'informations à fournir aux autorités de contrôle et où les reportings – jusqu'au conseil d'administration – se multiplient. En gestion des données, la tendance est à la recentralisation, gage d'un meilleur contrôle. Si la tâche est immense, les outils mis à la disposition des spécialistes de la donnée (le XBRL ou Extensible business reporting langage par exemple) sont de plus en plus sophistiqués.

Frédéric Martin, Franck Coisson

Les exigences prudentielles

Bâle 2 et 3 et Solvabilité 2 fixent un cadre normatif en matière de qualité des données, définissent les risques et indiquent comment les gérer.

On trouve dans ces textes les mots clés relatifs à la gestion et à l'organisation des données : exhaustivité, pertinence, précision, accessibilité.

Explicites ou implicites, ces exigences portent sur la qualité des données, mais aussi sur l'organisation du système d'information (notamment : sécurité et disponibilité des données).

Ces textes sont utilement complétés par la norme BCBS 239 du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, publiée le 9 janvier 2013 : il s'agit d'un cadre général permettant de définir des principes à suivre en termes d'agrégation des données et de reporting.

Le cadre réglementaire est mouvant :

- plusieurs textes traitent de la question des données
- de nouveaux textes peuvent être publiés
- trois niveaux de référence : instances internationales (par exemple Comité de Bâle), Union européenne (directives, règlements...), transcription en droit national

Les projets « données » lancés dans les établissements financiers ne sauraient se limiter aux systèmes d'information et au cadre réglementaire : il s'agit d'en faire des projets d'entreprise.

En l'absence de texte spécifique sur la qualité des données, il est nécessaire de se référer aux règles relatives à la mise en œuvre et aux usages des modèles internes (directives 2006-48, 2006-49 et 2013-36). On y trouve des indications en matière de systèmes d'information (exhaustivité), d'organisation (dispositif de contrôle pérenne) et des principes clés (exactitude, exhaustivité, cohérence, caractère approprié, contrôle).

Exemple : exactitude

La directive 2013-36 indique :

« Lorsqu'un établissement de crédit utilise un modèle statistique ou une autre méthode mécanique pour affecter ses expositions aux différents échelons ou catégories de débiteurs ou facilités de crédit (...) il doit démontrer que les données utilisées pour construire le modèle sont effectivement représentatives de l'ensemble de ses débiteurs ou expositions »

Dans le monde de l'assurance, la directive Solvabilité 2 et ses actes délégués donnent de nombreuses indications sur la notion de qualité des données, notamment dans les développements ayant trait aux provisions techniques, aux modèles internes, ou encore au reporting réglementaire.

En synthèse, dans le monde bancaire comme dans celui de l'assurance, les exigences prudentielles se déploient selon quatre axes :

- . qualité des données
- . conséquences opérationnelles : mettre en place des critères d'appréciation et de mesure de la qualité
- . processus, outils et dispositif d'évaluation des données

- . conséquences opérationnelles : formaliser l'organisation visant au contrôle des données
- . auditabilité et traçabilité des données
- . conséquences opérationnelles : les données doivent pouvoir faire l'objet d'audits externes
- . correction et ajustement des données
- . conséquences opérationnelles : distinguer entre ajustements autorisés et corrections

Le déploiement des chantiers

Trois types de chantiers : gouvernance, contrôle interne, infrastructure et système d'information

Gouvernance : rôles et responsabilités, moyens (procédures...), dictionnaire de données, critères de qualité, charte qualité

Contrôle interne : process map, retraitements, pistes d'audit, contrôles clés

Infrastructure et système d'information : stockage, accessibilité, migration, droits et habilitations...

Le retour sur investissement de tels projets ne sont pas mesurables. On peut cependant s'attendre à ce que les retombées à long terme soient fortes, dans la mesure où toutes les couches de l'entreprise ont été concernées et sollicitées.

Par expérience, il ressort que le dialogue avec les opérationnels n'a pas été suffisamment approfondi ; d'où, par exemple, des dictionnaires de données incomplets et comprenant des inexactitudes

Big data et qualité des données

Quelque 6 milliards d'appareils mobiles sur le globe produisent des données.

En quinze minutes sont produits 5 exaoctets (10¹⁸ octets) de données.

En France, 74 % des entreprises sont convaincues de l'intérêt du big data.

. l'intégration de ses données par une entreprise augmente ses performances et sa valeur sur le marché.

Quatre bénéfices du big data: créer de nouveaux modèles économiques ; acquérir et fidéliser la clientèle ; améliorer les opérations et réduire les coûts, ; optimiser le système d'information et garantir la confiance.

Enjeux : stocker des données de différentes sources ; les valoriser (être capable d'en extraire les connaissances cachées pour augmenter la performance économique de l'entreprise).

Le Big Data aide à améliorer la Qualité des données en permettant traçabilité, corrélation, intégration du risque et valorisation pour de meilleurs usages. La Qualité des données grâce au chantier de gouvernance en particulier, aide à tirer parti du Big Data. ■

Jean-Michel Rondeau



ATELIER WHISTLEBLOWING

Le whistleblowing: cadre juridique et mise en œuvre ?

JEUDI 25 JUIN 2015

**Nicole Marie Meyer,
Transparency Interna-
tional France**

Transparency International se consacre à la transparence et à l'intégrité de la vie publique et économique. On trouve sur le site de la section française des documents et études sur le droit d'alerte (par exemple le « Guide pratique à l'usage du donneur d'alerte français », publié en juillet 2014).

Transparency International France, en liaison avec une quinzaine d'ONG, prépare une proposition de loi globale sur le droit d'alerte. Le terme whistleblowing est forgé en 1972 par le célèbre avocat américain Ralph Nader, dans la continuité des combats pour les droits civiques ; suivent les premières lois. En 1998, le Royaume-Uni se dote d'une loi globale sur le droit d'alerte. Il ne faudrait pourtant pas réduire le whistleblowing, qui a atteint l'Europe continentale dans les années 2000, à un phénomène

anglo-saxon et protestant.

Neuf pays se sont à ce jour dotés de lois globales.

Les lois régissant l'alerte visent à instaurer deux garanties : la protection du donneur d'alerte (contre le licenciement en particulier) et le fait que la dénonciation sera effectivement prise en compte et traitée.

L'un des grands sujets de discussion porte sur l'éventuelle rémunération du donneur d'alerte, qui fait partie de l'arsenal législatif américain. Il convient de distinguer ce qui ressort de la protection du donneur d'alerte (garantie que son salaire continue de lui être versé...) et ce qui pourrait s'apparenter à une prime à la dénonciation, qui n'a pas les faveurs de Transparency International France.

Il existe, au niveau européen, un projet de directive sur les lanceurs d'alerte.

De son côté, le Conseil européen, qui a publié une recommandation en 2014, a en projet une convention multilatérale.

Législation sur le droit d'alerte

En France, 5 lois :

- La loi de 2007 protège les salariés du secteur privé des signalements de faits de corruption.
- suite au Mediator, une loi est adoptée pour le pharmaceutique
- La loi du 16 avril 2013, protège ceux qui alertent d'un «risque grave pour la santé publique ou l'environnement».
- Un nouveau texte est voté pour protéger «les membres du gouvernement, personnes chargées d'une mission de service public et les principaux élus locaux»
- La loi du 6 décembre 2013 vise «tout salarié de bonne foi, témoin de crimes et délits dans l'exercice de son travail». En France, seule cette loi autorise le recours à la presse. Le lanceur d'alerte peut certes contester son licenciement aux prud'hommes, mais uniquement après-coup.

Yann Galut, député

La pratique était encore ignorée en France il y a quelques années, mais quelques affaires très médiatisées (Jérôme Cahuzac, HSBC...) ont accéléré le mouvement.

Pour l'instant, le cadre légal, imprécis, est constitué des textes suivants, qui évoquent directement ou indirectement le droit d'alerte : loi du 13 novembre 2007 relative à la lutte contre la corruption ; loi du 29 décembre 2011 relative au renforcement de la sécurité sanitaire du médicament et des produits de santé ; loi du 16 avril 2013 relative à l'indépendance de l'expertise en matière de santé et d'environnement et à la protection des lanceurs d'alerte ; loi du 11 octobre 2013 relative à la transparence de la vie publique ; loi du 6 décembre 2013 relative à la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière.

Dans cet arsenal législatif, la protection du lanceur d'alerte n'est considérée qu'à posteriori.

A l'avenir, il serait souhaitable que soit créée une agence nationale indépendante, qui pourrait accompagner les lanceurs d'alerte. Cette agence pourrait s'appuyer sur des organisations non gouvernementales dont l'expertise en la matière est reconnue et sur celle du Service central de la prévention de la corruption, fer de lance des services de l'Etat en matière de whistleblowing

Cécile Matin, avocate, Proskauer

En France, des textes disparates, difficiles à concilier, dont on trouve trace dans le Code du travail, le Code monétaire et financier, le Code de procédure pénale, le règlement du

Comité de la réglementation bancaire et financière...et un arrêt important de la Cour de cassation (8 décembre 2009, chambre sociale) où est précisée la notion de bonne foi (l'arrêt marque le renversement de la charge de la preuve, au détriment de l'entreprise : le salarié doit étayer son alerte, mais n'a pas à prouver les faits relatés).

Comment instaurer un dispositif ?

Il faut obtenir l'autorisation de la Commission nationale informatique et liberté (CNIL), sachant que l'absence de demande est passible de sanctions pénales lourdes.

.En janvier 2014, la CNIL a élargi le périmètre de l'autorisation unique, jusque-là limité aux dispositifs d'alerte répondant à une obligation législative ou réglementaire du droit français visant à l'établissement de procédures de contrôle interne ou répondant à une obligation imposée par les dispositions de la loi Sarbanes-Oxley ainsi que la loi japonaise dite Japanese Sox, dans les domaines financier, comptable, bancaire, de la lutte contre la corruption, et des pratiques anticoncurrentielles.

Ne pas hésiter à se faire « accompagner » par la CNIL.

Le comité d'entreprise et le comité d'hygiène, de sécurité et des conditions de travail doivent être consultés.

Obligation d'information des salariés (affichage, lettre, message électronique...) : quels sont les objectifs poursuivis, les domaines concernés par l'alerte, les sanctions en cas d'utilisation abusive du dispositif ?.

Fonctionnement du dispositif

Déclenchement de l'alerte

- en principe, l'intéressé doit s'identifier

- l'alerte doit être traitée
- les données doivent demeurer confidentielles

Protection des acteurs

- les personnes visées par l'alerte : droit d'accès, droit de rectification, droit d'opposition
- le lanceur d'alerte
- en cas d'utilisation abusive, le lanceur d'alerte s'expose à des sanctions disciplinaires, voire pénales

Patrick Suet, Société générale

Environnement réglementaire

Des textes européens (CRD IV, directive abus de marché...) créent un droit à dénoncer.

Pour une banque comme Société générale, le whistleblowing est régi par une multitude de juridictions et par des lois (Etats-Unis, Royaume-Uni...) de portée extraterritoriale.

Le périmètre du droit d'alerte dépasse largement les crimes et délits ; il s'étend à la conformité bancaire, au champ très large, et - la question est posée - aux règles à usage interne édictées par les banques elles-mêmes.

Le droit d'alerte à la SocGen

Les alertes ne sont jamais traitées par la hiérarchie.

Dans la pratique, on constate que la dénonciation constitue une arme aux mains de salariés désabusés ou se jugeant harcelés.

Le dispositif est intégré dans le code de conduite, qui s'applique partout dans le monde. Il est complété par des dispositifs locaux quand les droits locaux l'exigent.

Seulement deux destinataires des messages adressés par les lanceurs d'alerte sur un site ad hoc.

Les freins au whistleblowing :

- la culture de la dénonciation varie

sensiblement selon les pays : il faut donc adapter la communication en la matière

- la généralisation du whistleblowing pourrait comporter le risque d'une banalisation du court-circuitage de la voie hiérarchique

- la capacité de s'opposer, de « dire non », n'est pas évidente, même par exemple de la part des compliance officers (1500 à la Société générale), dont c'est pourtant la mission et qui sont protégés

- Environ cinq alertes par an, dont quatre relèveraient du règlement de compte

Il existe deux interprétations :

- i) le dispositif n'est pas optimal
- ii) les autres canaux (hiérarchie, conformité, ressources humaines...) fonctionnent bien

Henry de Ganay, ACPR

De nombreux textes français (règlement 97-02 relatif au contrôle interne...) et européens (CRD IV...) conduisent à mettre en place des dispositifs de signalement, internes ou externes, ainsi que des procédures de suivi de la mise en œuvre d'actions de remédiation aux dysfonctionnements.

La nouveauté réside dans la mise en place du dispositif vers l'ACPR

- les signalements sont écrits
- champ des signalements : règlement européen sur les exigences en fonds propres, dispositions relatives aux prestataires de services bancaires et aux prestataires de services d'investissement...
- l'ACPR recueille les signalements en protégeant l'identité de l'auteur du signalement et celles des personnes concernées
- l'ACPR vérifie la bonne mise en place par les établissements des procédures prévues par les textes
- dispositif vers la Banque centrale



Henry de GANAY

Directeur des affaires juridiques au Secrétariat général de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Il a effectué l'essentiel de son parcours professionnel au Secrétariat général de la Commission bancaire (SGCB), de l'ACP et de l'ACPR, dans des fonctions de contrôle permanent puis des fonctions juridiques. Après avoir été détaché au début des années 90 à la Compagnie bancaire, au sein de la Direction de la Planification, puis à l'Inspection de la Commission des opérations de Bourse en qualité de chef de mission, il a notamment été chef du service en charge des établissements de crédit spécialisés puis chef du service en charge des réseaux mutualistes au sein de la Direction du contrôle du SGCB. Il a rejoint ensuite la Direction juridique du SGCB en qualité d'adjoint au directeur, et en a été nommé directeur en décembre 2008. Dans le cadre de la création en 2010 de l'ACP, qui fusionne l'ACAM et la Commission bancaire, il a été nommé directeur des affaires juridiques au Secrétariat général de l'ACP (devenue ACPR en 2013).

européenne (BCE) pour les 120 établissements « importants »

- la BCE a prévu de fournir des informations agrégées sur les signalements reçus ; il est probable qu'à l'avenir, l'ACPR fasse de même

Sophie Baranger, AMF

La place de l'AMF dans les dispositifs d'alerte au travers l'exemple de l'abus de marché

- Le dispositif vers l'AMF est en place depuis 2005
- Les déclarations proviennent des prestataires de services d'investissement, mais aussi de commissaires aux comptes, de particuliers épargnants, de Tracfin, d'autorités de contrôle des marchés financiers étrangères
- 500 à 600 déclarations par an
- Pas d'ouverture systématique d'une enquête
- L'AMF peut transmettre à la justice (parquet financier)
- La prochaine mouture de la directive européenne sur les abus de marché comportera des éléments relatifs à la protection des lanceurs d'alerte
- La directive OPCVM V, qui sera transposée en droit français en mars 2016, comportera aussi des éléments liés à la protection
- L'AMF a récemment publié un guide sur la déclaration d'opération suspectes

//

Les déclarations proviennent des PSI, mais aussi de commissaires aux comptes, de particuliers épargnants, de Tracfin, d'autorités de contrôle des marchés financiers étrangères.

//





avec **Atos Consulting**
et

Atos
Consulting

Crédit 
du Nord

ATELIER LUTTE ANTIBLANCHIMENT

Lutte contre le **blanchiment** et le financement du **terrorisme** : quelles sont vos nouvelles obligations ?

JEUDI 19 NOVEMBRE 2015

La 4e Directive publiée au JO de l'UE le 5 juin 2015 est accompagnée d'un règlement sur les informations liées aux virements. L'élargissement du champ d'action de la réglementation, le renforcement des règles et l'alourdissement des sanctions pèsent sur des dispositifs de lutte contre le blanchiment déjà surchargés. Face aux limites budgétaires, aux enjeux financiers et au risque d'image, l'amélioration de la performance de ces dispositifs est désormais un prérequis. Cette optimisation passe notamment par l'utilisation de solutions innovantes en matière de détection, traitement des cas présumés frauduleux, reporting et piste d'audit

La quatrième directive européenne

Publiée le 5 juin 2015 au Journal officiel de l'Union européenne

Le champ d'application est élargi :

- sont désormais concernés les prestataires de services de jeux d'argent et de hasard et les négociants de biens à partir de 10 000 euros (15 000 auparavant)
- certaines infractions fiscales pé-

nales sont considérées comme des infractions sous-jacentes au blanchiment de capitaux (c'est déjà le cas en droit français)

- personnes politiquement exposées (PPE) :
- . les PPE nationales sont désormais concernées
- le filtrage des PPE est étendu au bénéficiaire effectif
- prise en compte de l'existence des monnaies électroniques
- modification des règles de terri-

torialité :

- . les politiques et procédures sont mise en place à l'échelle du groupe
- . les filiales et succursales du groupe assujetti doivent respecter les règles de l'Etat d'accueil, mais le groupe peut faire appliquer son propre droit si celui de l'Etat d'accueil de la filiale ou succursale est moins strict

Une approche fondée sur les risques

- les facteurs de risque sont précisés
- l'évaluation des risques doit être documentée et mise à la disposition des autorités compétentes
- la directive confère à la Commission européenne des pouvoirs en matière d'identification des pays à haut risque

La notion de bénéficiaire effectif

- la notion est précisée
- les entités assujetties doivent détenir des informations adéquates, exactes et actuelles sur les bénéficiaires effectifs
- les Etats membres doivent mettre en place un registre central, cela en conformité avec la législation sur la protection des données

La protection des données personnelles

- Ces données ne peuvent être utilisées que dans le strict cadre de la lutte anti-blanchiment
- la durée maximale de détention est fixée à cinq ans
- les nouveaux clients sont informés du traitement de ces données

Les sanctions

- le régime des sanctions est harmonisé

- les montants des amendes sont précisés
- les décisions de sanctions sont publiées sur les sites des autorités compétentes

Le règlement européen sur les transferts de fonds

Il s'agit d'améliorer la traçabilité des paiements et la transmission des informations relatives au donneur d'ordre et au bénéficiaire.

Le règlement s'applique dès lors qu'au moins un prestataire de services de paiement impliqué est établi dans l'Union européenne.

Les pouvoirs de sanction des autorités compétentes sont renforcés.

Franck Coisnon, Senior Manager, expert Risque et Actuaire, Atos Consulting

Le moment pivot de la lutte anti-blanchiment est la troisième directive européenne, qui introduit l'obligation d'identification de la relation d'affaire (Know your customer ou KYC), le b-a-ba de la lutte anti-blanchiment :

- le KYC s'analyse en deux obligations : identifier son client et le connaître (quel est son comportement ? ce qui implique une actualisation constante).
- le KYC commande aussi d'agir préventivement : qui accepte-t-on comme client ?

La quatrième directive s'inscrit dans une dynamique plus globale :

- le blanchiment de capitaux passe du code monétaire et financier au code pénal
- la fraude et même certaines formes exacerbées d'optimisation

fiscale sont considérées comme des incivilités : la collectivité doit payer en raison du comportement du fraudeur

La fonction "risque lutte anti-blanchiment"

Le risque est lié aux opérations, aux clients, aux pays :

- opérations : qui favorisent l'anonymat, complexes, d'un montant élevé, qui semblent de pas avoir de justification économique, qui mettent en jeu des contreparties dans un ou plusieurs

pays non coopératifs...

- clients : personnes politiquement exposées (PPE), personnes identifiées sur la base d'une cartographie revue régulièrement

- pays : il n'existe pas à l'heure actuelle de listes consensuelles ; dans celle du Groupement d'action financière (Gafi) ne figurent plus que la Corée du Nord et l'Iran ; on peut cependant s'inspirer des travaux tels que ceux réalisés par l'organisation non gouvernementale Transparency International

- questions posées par la notion de bénéficiaire effectif :

- . quand on ne connaît pas le bénéficiaire effectif, le dirigeant est présumé l'être : cette approche

est raisonnable quand on a affaire à une PME familiale, mais problématique face à une grande entreprise internationale

Lutter contre le blanchiment de capitaux, « c'est un peu comme être médecin sportif sur le Tour de France »

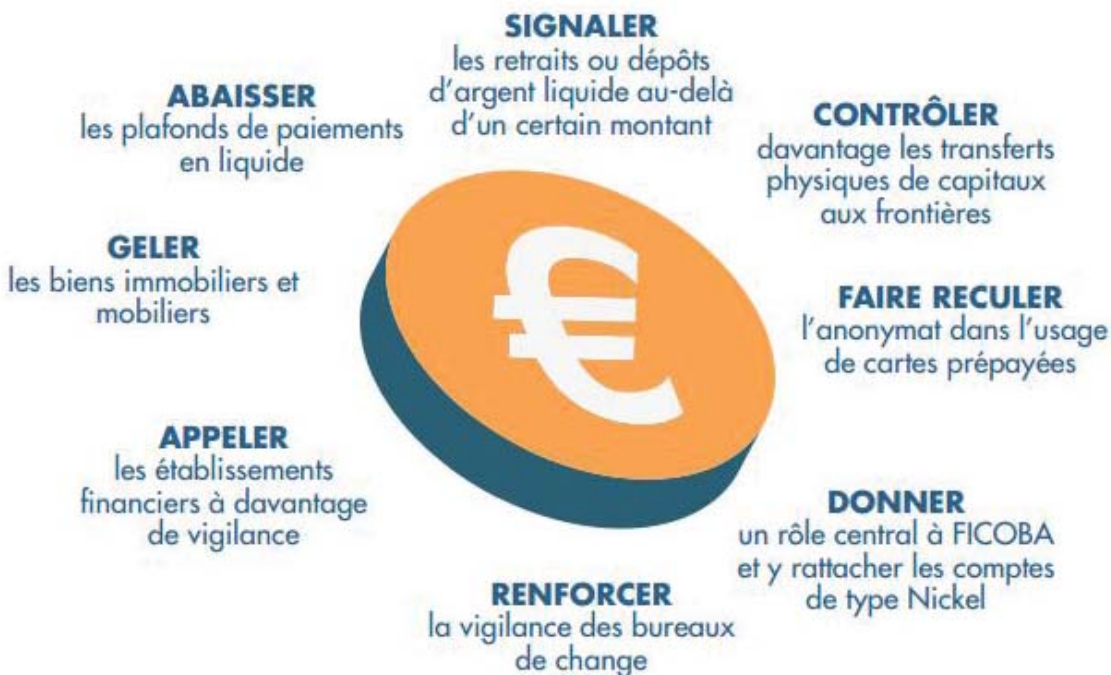
- On a toujours un temps de retard sur la fraude : il faut donc apprendre de ses erreurs et demeurer humble dans sa pratique

Eric Percheron, Responsable LCB-FT, Crédit du Nord

8 MESURES

« L'argent est partout et tout le temps le nerf de la guerre : les terroristes ont, pour continuer à agir, besoin des financements indispensables à l'achat d'armes, de véhicules, de caches. La lutte internationale contre le financement du terrorisme est un rempart fondamental de la paix et de la sécurité dans le monde. »

MICHEL SAPIN, FÉVRIER 2015





avec GFI consulting
et Markit



ATELIER CLIENT ONBOARDING

Les nouveaux défis du client onboarding

MARDI 16 JUIN 2016

La connaissance du client KYC peut être illustrée par une fusée à 3 étages :

- . L'étage de la conformité aux règles : processus lourds et défis du point de vue de l'efficacité opérationnelle. Un des dangers : exaspérer le client qui attend un traitement de sa demande dans les meilleurs délais.
- . Le deuxième étage : l'organisation et de la gouvernance à adopter.
- . Le troisième étage a trait à la stratégie commerciale. C'est le but ultime du Client Onboarding : faire en sorte que l'entrée en relation ménage des flux d'affaires futurs intenses et durables.

Frédéric Pacé, consultant GFI

Contexte de l'entrée en relation

En 2014, les déclarations de soupçon à la cellule Tracfin (Traitement du renseignement et actions contre les circuits financiers clandestins) du ministère des Finances ont augmenté de 34 % (29500 cas).

L'entrée en relation ne se limite pas au KYC à des fins de conformité : c'est aussi l'occasion de déterminer les futures limites de crédit, d'échanger des accords-cadres ou de collecter les données nécessaires à la bonne fin des opérations de règlement-livraison.

Le processus de KYC peut s'analyser en plusieurs phases: i) l'identification ii) les due diligences (analyse du profil de risque du client, conformité...) iii) l'agrégation des données. Ce processus doit être mis en place en gardant à l'esprit la notion de traçabilité des données collectées.

Les défis de l'onboarding

On assiste à un phénomène de ciseaux, avec d'un côté une montée des risques liés à l'absence de conformité (perte partielle d'activité, impact sur la réputation, sanctions...), de l'autre un accroissement des volumes à traiter par

les établissements financiers, une augmentation des coûts de gestion qui y sont liés, des autorités de contrôle adeptes de la tolérance zéro et des établissements de plus en plus en concurrence pour recruter rapidement de nouveaux clients.

Les leviers d'action

.En termes d'organisation : mise en place d'une cellule de veille réglementaire, création d'un référentiel Tiers commun...

En termes d'efficacité : pour accélérer la rotation des dossiers à traiter, optimiser la qualité des données Tiers et éviter la multiplication des relances clients, on peut par exemple créer une fonction d'assistance aux commerciaux.

Possibilité de recourir à des tiers qui se chargent du KYC, et plus généralement, de l'entrée en relation. Attention : le recours à un sous-traitant n'exonère en aucun cas l'établissement de sa responsabilité.

Roland Guennou, Consultant

Un processus complexe

L'entrée en relation débouche sur des processus (pre-trade et post-trade) dont les enjeux diffèrent.

Attentes divergentes entre, d'une part, la sûreté du dispositif, d'autre part les attentes des clients.

L'organisation du processus fait intervenir plusieurs fonctions, qui ont tendance à travailler en silos (absence de dialogue).

L'accumulation des délais peut aboutir à l'asphyxie du système : les commerciaux d'une part, les équipes de conformité d'autre part, s'accusent mutuellement des blocages, dans un climat de

défiance généralisée.

Les clés d'une organisation réussie

Il convient de comprendre la dynamique globale du processus, et pour ce faire, de raisonner en termes de rentabilité de la relation client. Cela amène à classer les nouvelles demandes par ordre de priorité, à refuser des demandes que l'on est pas capable de traiter, et s'accompagne de la mise en place d'indicateurs de performance.

Il faut inverser le modèle classique, en donnant la main aux opérationnels (commerciaux), en expliquant aux commerciaux les tenants et aboutissants du processus et en créant une fonction d'interface entre les opérations et les équipes de conformité.

Adrien Daneau, Markit, Directeur Commercial Managed Services

Un service centralisé utility

Markit, société d'information et services financiers, a mis au point avec quatre banques (HSBC, Citi, Deutsche Bank, Morgan Stanley) et en créant Markit Genpact KYC Services, un service centralisé "utility" de Client Onboarding et KYC.

Ce service managé concerne les institutions buy-side (asset managers, hedge funds, corporates, assurances etc.) et leurs contreparties bancaires dans un premier temps.

Le nombre d'informations et documents recueillis et validés peut atteindre 210 points de données.

Les données sont actualisées chaque année.

La traçabilité des données col-

lectées est complète (jusqu'aux coordonnées des personnes ayant communiqué les données ainsi que les sources publiques ayant été utilisé).

La plupart des échanges avec la salle ont porté sur le poids que fait peser le KYC sur les clients, que cela soit des gérants de fond ou Corporates (les entreprises sont accablées de demandes qu'ils jugent redondantes et/ou dont elles ne comprennent pas l'utilité, cela par de multiples canaux). Dans ces conditions, et compte tenu de la concurrence que se livre les établissements bancaires, une approche avisée, centralisée standardisée du KYC ne peut se limiter au fait d'être irréprochable d'un point de vue réglementaire.

Les intervenants

(de gauche à droite)

Roland Guennou, Consultant

Norbert Hensgen, Gfi, Manager

Frédéric Pace, Gfi, Consultant

Adrien Daneau, Markit, Dir. Commercial Managed Services



Comparatif des big four KYC utilities

Fournisseurs Nom des Utilities	Clariant Global LLC (DTCC and 6 banks) Clariant Entity Hub	Makit Genpact KYC.com	Thomson Reuters Accelus Org ID	SWIFT KYC Registry
Dates de lancement	Mars 2015	Avril 2014 (utilisateurs finaux)	Mars 2014	Décembre 2014
Positionnement				
Contributeurs de données		Investment Managers Hedge Funds Corporates		Correspondent Banks et clients associés
Consommateurs de données		Banks Brokers Dealers		
Banques partenaires	BNY - Barclays Crédit Suisse - Goldman Sachs JP Morgan Chase - State Street	Citibank - Deutsche Bank HSBC - Morgan Stanley	Pas de partenariat attiré (mode consultatif auprès de plus de 100 institutions financières à travers le monde)	Barclays-Deutsche Bank Erste Group Bank AG - HSBC ING - Raiffeisen Bank International AG Bank of America Merrill Lynch - Citibank Commerzbank - JP Morgan Chase Société Générale - Standard Chartered
Fonctionnalités disponibles				
Contribution de données	Remontée sécurisée Maintenance du stock Distribution paramétrable Gestion électronique de contenu (données et documents)	Collecte de base alignée sur un standard global Spécificités locales disponibles au travers de profils KYC étendus collecte de sanctions, PPE, informations défavorables Mise à jour du stock périodique (annuelle) et provoquée (sur événement métier)	Collecte Vérification Catégorisation Monitoring Collecte de sanctions, PPE, informations défavorables et revue via WorldCheck Publication Capacité à stocker des documents non KYC (via Document Exchange)	Collecte de base alignée sur un standard global Validation Partage sécurisé d'information
Consommation des données	Accès sécurisé au contenu Récupération de données certifiées		Accès sécurisé au contenu Récupération de données certifiées Possibilité de récupérer des documents non KYC (via Document Exchange)	Rapports personnalisables Capacité d'exportation de données structurées Swift Profile (service addition- nel) traçant l'activité paiements sur des juridictions à haut risque
Technologies & protocoles de communication	Plateforme Web Consommation manuelle pour l'instant Automatisation bidirectionnelle des échanges prévue fin 2015		Portail Web Support de protocoles proprié- taires d'automatisation de type CRM ou back-office	Portail Web Nuage hébergé par Swift Consommation sécurisée par authentification
Modèle de tarification	Pour chaque entité : - Frais initiaux de récupération du profil - Frais annuels de rafraîchissement	- Licence annuelle - Frais annuels par entité	- Tarification basée sur le portefeuille clients - Prix annuel fixe par entité	- Principes de tarification non basés sur le profit - Prix annuel fixe par entité



Sécurité des SI et cyber-sécurité

MERCREDI 09 SEPTEMBRE 2015

La perception de l'informatique par les non-initiés a sensiblement évolué au cours des dix dernières années. Ce qui était dévolu à des «soutiers» constitue désormais un thème grand public dont la presse rapporte la sensibilité : vols de données, fraudes, chantage, piratage... Et les directions générales du secteur financier s'intéressent de près aux enjeux liés à leur back-office. Autre évolution rapide : les données, qui étaient hier la chose des informaticiens, appartiennent aujourd'hui aux métiers, qui doivent en disposer à volonté. Elles doivent par ailleurs être conservées et mises en forme de façon à être communiquées aux autorités de contrôle.

Les progrès de la digitalisation et de la dématérialisation des processus sont quasiment exponentiels. 90% des données disponibles dans le monde ont été créées dans les deux dernières années.

On assiste à une montée en compétence des opérationnels dans la maîtrise des canaux digitaux. Les opérationnels se passent volontiers de l'assistance des directions des systèmes d'information, elles-mêmes soumises à des pressions budgétaires.

Il faut distinguer trois termes, souvent employés l'un pour l'autre, mais qui en réalité recouvrent des problématiques spécifiques :

- . sécurité informatique
- . sécurité des systèmes d'information
- . cyber-sécurité

Des enseignements intéressants à tirer de l'étude annuelle d'E&Y à propos de la malveillance :

- Les employés sont toujours la cible la plus importante des attaques informatiques. Les attaques perpétrées soit par des organisations criminelles, soit par des hacktivistes (hackeurs activistes) connaissent les taux de progression les plus importants
- 56 % des entreprises se déclarent incapables de détecter une cyber-attaque
- 35 % à 45 % des entreprises estiment que leur dispositif de défense doit être significativement amélioré
- La sécurité est rattachée à la direction des SI dans 80 % des cas, à la direction générale dans 14 % des cas seulement

Olivier Henry, EY

“ 56% des entreprises se déclarent incapables de détecter une cyber-attaque. ”

//

56% des entreprises se déclarent incapables de détecter une cyber-attaque.

Le fait de penser que la sécurité périmétrique (pare-feu....) protège les applications relève du mythe. Ce type de défense est obsolète.

La dernière enquête annuelle d'E&Y montre que si la situation s'améliore, il reste encore beaucoup de chemin à faire en matière de sécurité :

- Des budgets contraints (pour 43 % des entreprises, le budget est stable en 2015)
- 37 % des entreprises disent ne pas disposer d'information en temps réel sur les cyber-risques
- 42 % des entreprises ne disposent pas de security operations centre
- Deux tiers des entreprises ne disposent pas d'outils industrialisés de gestion des identités et des accès
- Une inflexion inquiétante : le degré de confiance des directions des systèmes d'information dans leur dispositif baisse (après une longue période de hausse)

Chronologiquement, 3 types de stratégies :

- La protection périmétrique
- L'adaptation aux évolutions constatées dans l'entreprise
- L'organisation et les moyens sont fonction des menaces et des risques (que faire en cas d'attaque ?) : cette approche est encore exceptionnelle en France, où l'on aurait environ deux ans de retard sur les pays les plus avancés

Les 5 questions fondamentales à se poser:

- 1-Est-ce que l'investissement en matière de sécurité couvre nos principaux risques ?
- 2-Comment mesurons-nous l'efficacité de notre programme de sécurité ?
- 3-Est-ce que notre sécurité est centrée sur la protection des actifs qui génèrent du revenu ?

- 4-Est-ce que notre sécurité est suffisamment agile pour s'adapter à des évolutions de notre business model ?
- 5-Avons-nous les bonnes initiatives de sécurité au bon moment avec la bonne « priorisation » dynamique ?

Les grandes tendances :

- Stratégies proactives : détecter, réagir, assurer le résilience
- Gestion avancée des menaces
- Identity acces management : gestion des habilitations ; profilage ; analyses des comportements
- Pilotage par les menaces et les risques

Sofiane Maxime Khadir, EY

L'assureur témoigne

Il est important de se persuader que la défense du périmètre constitue une approche désuète. Dans le monde des compagnies d'assurance, certaines données ont une valeur intrinsèque (état de santé d'un dirigeant, patrimoine, données bancaires...). il existe un marché gris, mondialisé, du recel de données.

Comment une compagnie d'assurance peut-elle améliorer sa cyber-résilience ?

- Il est indispensable d'entretenir un dialogue approfondi avec les opérationnels
- Il convient de se poser la question de ce que l'on veut détecter. Il est impossible de prétendre vouloir tout contrôler
- Il faut anticiper les accidents et se demander, entre autres, quelle est la réaction adéquate
- Les décisions à prendre après un accident (attaque...) le sont dans un climat de panique, chacun prétend avoir un avis sur la marche à suivre

Il convient donc de mettre au point des procédures :

- Il est plus que recommandé de faire des exercices de crise à blanc
- Il faut se tenir au courant des menaces possibles, ce qui passe, notamment, par des discussions avec des pairs
- Le maillon faible est de plus en plus le client (fishing...)
- Les compagnies d'assurance évoluent dans un cadre réglementé : Solvabilité II et/ou Bâle III

Que faire du risque résiduel ?

- Des offres d'assurance sont en train d'apparaître.

Patrick Prosper, Groupama ■

Les cyberattaques en 8 chiffres

400 Millions \$ de pertes financières liées aux fuites de données, (700 millions de données compromises)

79 790 incidents détectés dans 61 pays en 2014

38% des cas, quelques secondes suffisent aux attaquants pour compromettre un système. Et dans 28% des cas, quelques minutes suffisent pour voler les données.

82 secondes entre l'envoi d'une campagne de phishing et le premier clic. 23% des destinataires ouvrent les emails, 11% cliquent.

99,9% des vulnérabilités exploitées
99,9% des vulnérabilités des systèmes sont exploitées plus d'un an après avoir été identifiées.

170 millions de virus
Il existe plus de 170 millions de virus. Sur 20 000 organisations, 5 événements liés à des virus ont lieu chaque seconde.

30% d'erreur humaine créent des incidents. Pour les fuites de données, le chiffre tombe à 10%.

9 modèles de risque
3 d'entre eux = 75% des attaques : les erreurs humaines, les menaces internes, et les virus.

source : enquête Data Breach Investigation Report 2015, Verizon



MATINALE DAVID WRIGHT

Missions, objectifs et priorités de l'OICV

MARDI 2 JUIN 2015

Le secrétaire général de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) est partisan d'une « présence forte de la France dans les instances internationales ». La supervision fonctionne bien dans ce pays, où les problèmes ont été moins aigus qu'ailleurs pendant la crise financière et où la protection du consommateur est convenablement assurée. Cette dernière va probablement prendre une place de plus en plus importante aux Etats-Unis et au Royaume-Uni dans les prochaines années. Le projet de Marché Unique des Capitaux lancé par la nouvelle Commission européenne constitue une chance pour l'Union européenne, car il est synonyme d'une plus grande variété de modes de financement.

Les missions de l'OICV

Avec 200 pays représentés, l'OICV est l'organisme le plus mondialisé dans l'univers de la finance. Il se fait entendre par la voix de recommandations non contraignantes (soft law) avec comme objectif central de favoriser la convergence des règles et usages en matière de marché. L'OICV peut par exemple se targuer d'avoir facilité, récemment, des échanges poussés entre autorités de contrôle nationales dans l'affaire de la manipulation du taux d'intérêt interbancaire de référence Libor.

Les commissions de valeurs affiliées à l'OICV sont aux trois-quarts issues de pays en développement, dont les demandes d'assistance vont

croissantes. Pour mieux y répondre, l'OICV envisage de créer des hubs régionaux

L'OICV favorise les échanges de personnels entre commissions de valeurs, ce qui permet un meilleur partage des bonnes pratiques.

L'organisation est par ailleurs capable de mettre opportunément sur pied des task forces, comme cela a été fait récemment dans le domaine des benchmarks. En l'occurrence, cette démarche s'est soldée par la fixation de normes mondiales en la matière.



David Wright
Secrétaire général de
l'OICV

Le saviez-vous ?

*OICV (IOSCO en anglais) est l'acronyme pour **Organisation internationale des commissions de valeurs**

* Date de création : **1983**

* Siège : **Madrid**

* organisation internationale de droit privé

*rassemble environ **110 régulateurs de marché** dans le monde, dont l'AMF pour la France

*L'objectif principal de l'OICV est d'établir des standards internationaux permettant de renforcer l'efficacité et la **transparence des marchés de valeurs mobilières**, de protéger les investisseurs et de faciliter la coopération entre les régulateurs afin de lutter contre la criminalité financière.

* L'OICV compte plus de 190 membres, répartis en deux catégories principales : **les membres ordinaires** qui sont les régulateurs de marchés de valeurs mobilières et **les membres affiliés** qui sont des bourses, des organisations financières, etc.

* L'OICV comprend plusieurs comités, dont les principaux sont :

- le Comité des présidents,
- le Comité exécutif
- le Comité technique
- le Comité des marchés émergents
- quatre Comités régionaux : Europe, Amériques, Asie-Pacifique, Afrique-Moyen-Orient

Quatre-vingt-cinq chantiers

Il y a pour l'instant quatre-vingt-cinq chantiers en cours, par exemple dans les domaines des titres (il s'agit d'aller vers davantage de standardisation), de l'audit (qui doit déterminer les normes, sachant que le système actuel n'est pas satisfaisant ?), la cybercriminalité (domaine d'une importance croissante dans lequel il serait très souhaitable que les autorités de contrôle nationales échangent des informations de manière approfondie), les abus de marché (une collaboration est en cours avec la Banque d'Angleterre), la gestion d'actifs (quels produits sont-ils porteurs de risques systémiques, dans quelles conditions de liquidité des marchés ?), des dérivés négociés de gré à gré (50 % de ces instruments passent aujourd'hui par des chambres de compensation centralisées, mais ce n'est pas suffisant), des référentiels centraux ou trade repositories (il y en a vingt-cinq dans le monde, incapables pour l'instant de communiquer entre eux de façon constructive)

Réponses aux questions

Quel est le modèle pour l'OICV ?

- La question se pose de savoir si le modèle de l'OICV, qui repose sur des recommandations non contraignantes, est durable. Probablement pas, dans la mesure où le danger d'une fragmentation des règles et usages au plan mondial est réel. Cette fragmentation, parce qu'elle étouffe la concurrence, est d'abord et avant tout favorable aux puissants : grandes

banques et pays dominants.

. Le modèle est cependant en train de changer, avec notamment la montée en puissance de pays comme la Chine, l'Inde ou encore l'Indonésie, cela au détriment du poids relatif de l'Europe et des Etats-Unis.

. Un moyen pour l'OICV de lutter contre la fragmentation des réglementations consiste à intervenir le plus en amont possible des projets et réflexions.

Quelle place pour la technologie ?

* La connexion entre le commerce électronique et les marchés financiers constitue un axe de développement prometteur pour l'Europe.

* Les progrès techniques s'accompagnent d'une montée en puissance de nouvelles formes de criminalité aux motivations variées (bars armées de la diplomatie pour certains Etats comme la Corée du Nord ; appât du gain ; attitude antisystème...).

* La technologie peut permettre à certains pays, en Afrique notamment, de sauter une étape dans leur développement.

Que pensez-vous du comportement des entreprises financières ?

. Le montant des amendes infligées aux établissements financiers depuis le début de la crise financière atteint 170 milliards de dollars (surtout payés par les actionnaires) : il ne semble pas, pourtant, que les comportements aient changé.

. Seules des sanctions criminelles auront un impact significatif et propre à redonner au plus grand nombre confiance dans le système financier.

Les différents systèmes de régulation (intégrés ou pas)

- . Le modèle twin peaks (un superviseur bancaire d'une part, une autorité de contrôle des marchés d'autre part) domine encore.
- . On constate une surreprésentation des superviseurs bancaires, lesquels disposent des moyens les plus importants.
- . La stabilité financière ne doit pas être de la seule responsabilité des superviseurs bancaires (banques centrales).

L'OICV : réceptacle des données de marché ?

- . Il est surprenant que la connaissance que nous avons des flux, des impacts de marché, des corrélations entre produits, etc, soit si faible.



Qui est David Wright ?

After graduating from Worcester College, Oxford in 1974 in politics, economics and philosophy (PPE) David has worked for nearly 34 years in the European Commission from 1977- 2011. He held a variety of posts including at the beginning of his career responsibility for oil and gas data in the Statistical Office, Luxembourg (1977-1981) during the second oil crisis; energy policy coordination and modelling in the Directorate General for Energy, Brussels (1982-1987); and then industrial trade policy negotiations during the Uruguay multilateral trade round (1987-1989).

From 1989-1992 he was a member of President Delors' "Think Tank" called the "Cellule de Perspectives" where he worked on industrial policy and wrote the first Commission document on sustainable development. In this period he co-authored a book with Professor Alexis Jacquemin on the post-1992 EU political and economic agenda called "Shaping factors, shaping actors".

From 1993-1994 he was a member of Sir Leon Brittan's Cabinet and worked on various aspects of trade and industrial policy, including completion of the Uruguay Round in 1994. In 1995 he became an Adviser to President Jacques Santer in his Cabinet – covering competitiveness, industrial and telecom policies, political relations with the UK and Ireland, financial services, risk capital and various other trade and foreign policy briefs.

From March 2000 – October 2010 he was first Director, then Deputy Director-General for securities and financial markets, then for all financial services policy in DG Internal Market and Services. He helped design and drive forward the Financial Services Action Plans to integrate the EU's capital and financial services markets. He was the rapporteur for both the Lamfalussy (2000/1) and De LaRosière Committees (2008/9), chaired the Securities and Banking Committees and represented the Commission in the Financial Services Committee and in various FSB/G20 fora. He also played a leading role in the EU-US financial markets dialogue in this period. He was the EU Visiting Fellow at St Antony's College, Oxford until July 2011 and was a Member of the European Commission's Task force on Greece until the end of January 2012.

David Wright's appointment as Secretary General of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) commenced on 15 March 2012.



MATINALE ERIC LITVACK

Isda, orientations stratégiques

LUNDI 8 JUIN 2015

Eric Litvack, président de l'International swaps et derivatives association (Isda), responsable des affaires publiques, SGCIB et Benoît Gourisse, Isda, responsable des affaires publiques pour l'Europe font un résumé des priorités et des orientations stratégiques de l'Isda. A l'heure où l'Europe a besoin de lignes directrices.

Le mot d'Eric Litvack

L'Isda se propose de promouvoir un marché robuste et efficace permettant aux acteurs de gérer les risques financiers. La mission de l'association se décline selon quatre axes :

- Etre la source d'une documentation robuste, apte à maximiser l'efficacité opérationnelle
- Promouvoir le développement d'infrastructures
- Promouvoir la gestion du risque de contrepartie et la compensation centrale
- Etre la voix du marché

L'association compte 800 membres (banques, sociétés de gestion, entreprises non financières, chambres de compensation, avocats, souverains...) dans soixante pays.

En ce moment elle a trois priorités :

L'harmonisation transfrontalière

C'est plutôt à une absence

d'harmonisation qu'on a affaire. Les règles sont incohérentes entre elles, à tel point qu'un sondage récent auprès des membres de l'Isda montre que pour 55 % d'entre eux, le marché, qui a toujours été international jusqu'ici, est en cours de fragmentation.

Depuis les obligations faites de compenser les dérivés, on assiste à une concentration des marchés, Etats-Unis d'un côté, Europe de l'autre.

En matière de déclaration aussi, les règles (formats) diffèrent.

Pour remédier à cette situation, il faudrait que s'instaure coopération et confiance entre les différentes autorités de contrôle.

L'Isda a de son côté proposer des solutions, à partir d'une liste de principes qui pourraient être utilisés pour amender les règles existantes.

Les appels de marge pour les dérivés non compensés



Eric Litvack is a Managing Director and Head of Regulatory Strategy for Société Générale's Global Banking and Investor Solutions pole, with responsibility for coordinating the business response to the evolving regulatory environment across the Corporate and Investment bank, SG Private Banking and SG Securities Services. Mr. Litvack graduated in 1985 from the University of Toronto. He has been a member of the Board of the International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA) since 2006 and of the Board of LCH.Clearnet SA, the Paris-based clearinghouse, since 2013. He has been appointed as ISDA chairman in December 2014.



Benoît Gourisse is a Managing Director and Head of European Public Policy. He has worked for ISDA for four years as Director of European Public Policy. He is heading the ISDA work stream on commodities in Europe and is the ISDA primary contact to the International Organisation of Securities Commissions (IOSCO). Prior to ISDA, Mr. Gourisse spent five years at the French Banking Federation in Paris, where he was Deputy Director of Corporate and Investment Bank activities. In this role he advised the executive management of French banks in every issue relating to financial markets, corporate services, custodian activities, asset management and distribution of financial instruments to retail investors. He also worked for a French Savings bank as Head of legal department and for Société Générale as compliance officer. Mr. Gourisse has a Masters Degree in tax and business law from Paris XI University

Les appels de marge (marges initiales et de variation) constituent une nouveauté pour de nombreux acteurs, qui doivent faire évoluer leurs systèmes, leurs procédures, mettre en place des comptes ségrégués, etc.

Selon un sondage récent de l'Isda, de nombreux membres (un tiers) ne savent pas s'ils seront soumis à ce dispositif.

L'Isda a mis au point un modèle de calcul des appels de marge.

Les règles prudentielles

La plupart de ces règles sont en œuvre ; il reste à mettre en place : Le ratio de levier, le ratio de liquidité à long terme (net stable funding ratio), la revue fondamentale du trading book...

L'Isda est préoccupée par l'impact combiné de ces standards et par leur mise en œuvre.

L'harmonisation transfrontalière soulève des questions.

Ces standards sont définis sur une base globale par le Comité de Bâle, puis transposés localement, parfois selon une approche spécifique.

Par exemple, dans le domaine du traitement prudentiel du credit value adjustment (CVA), les régulateurs européens ont créé des exemptions.

En définitive, le traitement prudentiel d'une même transaction peut différer selon le pays de la contrepartie, ce que l'Isda déplore.

L'Isda est en train de procéder à l'évaluation de l'impact des règles prudentielles

Selon un sondage récent auprès des utilisateurs membres de l'Isda, 36 % des répondants estiment que la liquidité s'est détériorée au cours des dernières années, et 34

% considèrent qu'il y a moins de contreparties volontaires.

Le mot de Benoît Gourisse

Révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers (Mifid)

La nouvelle version de cette directive, pierre angulaire de l'organisation de la finance dans l'Union européenne, rentrera en application en janvier 2017.

Règles relatives à la transparence :

- Sous Mifid I, elles s'appliquent quand on a affaire à un marché liquide

- Il semblerait qu'on se dirige à une application plus large, ce qui serait problématique.

- L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF ou Esma), qui a organisé en 2014 une consultation sur la définition de la liquidité (consultation non satisfaisante pour l'Isda) devrait publier des standards techniques fin septembre 2015.

- Des règles relatives à la transparence pourraient créer un problème de compétitivité par rapport à d'autres places financières (par exemple en matière de délais d'affichage des prix).

Négociation sur des plates-formes centralisées :

Mifid II crée une nouvelle catégorie de marchés organisés : les organised trading facilities (OTF) les OTF fonctionnent sur une base discrétionnaire, ce qui pourrait poser des problèmes de reconnaissance réciproque avec les Etats-Unis.

Pour l'instant, pas de liste de ces OTF.

Les matières premières:

- Il s'agit d'un sujet sensible politiquement, alors que les dérivés OTC concernant les matières premières ne représentent que 1,5 % de l'ensemble.
- Les règles relatives aux exemptions (elles s'appliquent en ce moment quand on a affaire à une activité dite accessoire), seraient plus strictes dans le nouveau texte.
- L'Autorité européenne des marchés financiers propose deux tests cumulatifs :
 - . moins de 5 % de son capital (hors couvertures)
 - . moins de 0,5 % du trading global de la matière première concernée en Europe (test très problématique, par exemple, pour certaines compagnies aériennes acheteuses de kérosène...)
- Le gaz et l'électricité sont en dehors du champ de Mifid, jusqu'à 2020 : pour l'instant donc, pas de limites de positions.
- Le pétrole et le charbon sont en dehors du champ d'Emir (déclarations) jusqu'en 2018.

Limites de positions

- Aux Etats-Unis, la réforme équivalente, sous l'égide de la Commodity Futures Trading Commission, est enlisée : il se pourrait que l'Europe soit bientôt le seul bloc mondial à appliquer de telles restrictions.
- Les limites s'appliquent aux positions nettes.
- Il y aura exemption pour les entreprises non financières s'il s'agit de couvertures des activités commerciales, mais en l'état actuel des choses, l'Autorité européenne des marchés financiers imposerait un accord préalable (30 jours), ce qui représente une difficulté opérationnelle importante.

Taxe sur les transactions financières

La TTF est à l'initiative de onze pays de l'Union européenne, dont la France, l'Allemagne et l'Italie.

Ces pays ne s'entendent pas sur les modalités. Exemple : doit-on se baser sur la localisation de l'émetteur ou sur la résidence de l'intermédiaire financier ? En revanche, il y a consensus pour exclure de la taxe les dérivés sur taux et change, les dérivés sur matières premières et les dérivés sur actions.

On est loin d'un accord. Cependant, les ministres des Finances se sont engagés.

Réforme sur la structure des banques

Le texte est en cours de négociation au Parlement et au Conseil européens.

Dans l'état actuel des choses, les dérivés traités par la banque commerciale devraient être compensés, tout le reste devant être traité par la banque de trading.

Ce texte constitue un danger potentiel pour l'industrie bancaire.



MATINALE SYLVIE GOULARD

Réglementation financière internationale : qui décide ?

MARDI 3 NOVEMBRE 2015

Il manque à l'Union européenne une vision stratégique (à vingt ans), au-delà de l'empilement des règles.

En matière de finance, il est très difficile d'expliquer à des néophytes les tenants et aboutissants de la législation européenne.

Deux types de tensions difficiles sont à dépasser :

- . Entre les Etats, l'Europe politique, le monde.
- . La tension née de la difficulté à concilier la politique (l'exigence démocratique) et l'apport, nécessaire, des experts.

Il y a difficulté à trouver une cohérence entre les différentes strates que constituent les organisations internationales : Fonds monétaire international, Organisation de coopération et développement économiques, Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, etc.

- . L'Europe est plutôt mal représentée dans ces institutions.
- . Les Etats constituant l'Union européenne sont eux-mêmes très peu coordonnés.

En Europe, personne ne risque ou ne veut imaginer que l'Europe pourrait progressivement « disparaître ».

- . Les Américains ne sont pas loin de le penser.
- . Pour de nombreux d'étrangers,

l'Europe, c'est l'Allemagne.

Le cas de la politique monétaire et des règles bancaires :

- . Trop peu (voire pas du tout) de dialogue entre les experts et les représentations politiques.
- . Pas de dialogue, par exemple, entre le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et le Parlement européen.
- . En revanche, un bon exemple est donné par les auditions du président de la Banque centrale européenne devant le Parlement européen (Jean-Claude Trichet s'y prêtait quatre fois par an). Ce n'est pas spectaculaire, mais efficace dans la durée.

Réponses aux questions

Quel rôle pour le Parlement européen dans le dialogue sur les règles avec les Etats-Unis ?

- . Il est frappant que, compte tenu



Sylvie Goulard
députée européenne,
(groupe ADLE)
Membre de la
commission des affaires
économiques et monétaires (ECON)-
coordinatrice et porte-
parole du groupe ADLE
sur ces questions.
Sylvie Goulard est
diplômée de l'Institut
d'études politiques,
Paris et de l'ENA.
Elle est l'auteur de *Europe : amour ou chambre à part*, Flammarion,
(septembre 2013)

Son rôle au Parlement européen :

elle a été rapporteur

(2009-2014) sur :- le règlement créant le CERS

- le règlement créant des sanctions pour les pays de la zone euro violant les règles de la « gouvernance économique »

- un rapport sur les euro-obligations (eurobonds). Et shadow rapporteur sur :

- l'un des deux textes du « 2 pack »

- la mise en œuvre de la directive Solvabilité 2 concernant les assurances

- la création du superviseur unique pour les banques de la zone euro (SSM)

- la création du mécanisme de résolution

unique pour les banques de la zone euro (SRM). De

2014 à 2019 rapporteur sur :

- un rapport d'initiative examinant la place de l'Europe dans les insti-

tutions internationales (coordination monétaire, financière, de supervision

bancaire ou des normes comptables)- Examen du

cadre de gouvernance

économique, opinion

(commission AFCO).

des convergences des deux côtés de l'Atlantique sur une certaine conception de la liberté ou de la démocratie, il n'y ait pas de dialogue plus approfondi.

. Il y a un décalage énorme entre l'article 5 du traité de l'Atlantique-Nord, acte fondateur de l'Otan (« Les parties conviennent qu'une attaque armée contre l'une ou plusieurs d'entre elles, survenant en Europe ou en Amérique du Nord, sera considérée comme une attaque dirigée contre toutes les parties... »), et les positions rigides adoptées par les « alliés » à propos, par exemple, de normes techniques secondaires.

. Une relation se travaille et s'entretient. Ce n'est pas le cas en ce moment en ce qui concerne l'Europe et les Etats-Unis.

. On assiste aux Etats-Unis à une très forte bipolarisation de la vie politique, qui ne favorise pas le dialogue avec d'autres puissances, et par ailleurs, à une grande variété de points de vue d'une agence (autorité de contrôle) à l'autre.

Que penser de la volonté de la Commission européenne de promouvoir la titrisation ?

. Les enjeux prioritaires sont probablement ailleurs : harmonisation de fiscalités aujourd'hui très disparates ou encore meilleure canalisation de l'épargne.

Le marché unique des capitaux (Capital Market Union) cède à des modes (financement des PME, titrisation...) au détriment d'une vision stratégique.

. Un débat de nature stratégique est très difficile à établir quand vingt-huit Etats sont à la manœuvre.

. En matière de « vision » à long terme ou de stratégie, le Parlement européen est capable du meilleur comme du pire.

. Quelle serait la meilleure organisation de l'Europe politique : l'Union européenne tempérée par des contre-pouvoirs (dont celui des Etats membres via leurs représentants) ou une intégration politique et institutionnelle plus poussée ?

. La première option est acceptable, pour autant que l'Europe continue d'imprimer sa marque au plan mondial, au moment où le centre de gravité se déplace vers l'Asie.

. Il est nécessaire de définir un cap et de se fixer un calendrier. Dans ce cadre, la méthode la plus efficace consiste probablement à ouvrir chapitre par chapitre. ■





MATINALE JOHN GRIFFITH JONES

La protection des investisseurs dans l'UMC

JEUDI 11 JUIN 2015

Avec le projet de la Commission européenne de promouvoir un marché unique des capitaux (capital market union ou CMU), on est en présence d'un consensus - sur les objectifs et les moyens- très rare dans le domaine de la finance.

La réponse de la **Financial Conduct Authority (FCA)** à la consultation de la Commission européenne sur le CMU présente beaucoup de similarités avec celles de l'Autorité des marchés financiers et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. Parmi les lignes directrices communes :

- Améliorer les flux de capitaux
- Diversifier les sources de financement de l'économie réelle
- Soutenir les PME, qui sont vitales à l'innovation et à la croissance
- Elargir le choix des investisseurs

La construction d'un marché unique des capitaux ne tient pas à des principes – largement partagés – mais aux détails et au choix des priorités

Les priorités de la FCA :

- Protéger les investisseurs
- Achever de mettre en œuvre les réglementations existantes
- Tendre vers une meilleure réglementation

La protection des investisseurs

. La protection des investisseurs est une nécessité – partagée par Steven Maijoor, le président de l'Autorité européenne des marchés financiers – si l'on veut élargir la base d'investisseurs. Même les investisseurs qualifiés ont tendance à minimiser les risques.

. Les Européens sont très conservateurs en matière d'épargne ; une grande majorité estime que le compte bancaire représente la meilleure alternative.

. il faudrait déplacer au moins une partie de cette épargne vers les marchés financiers

. Une meilleure protection des investisseurs passe par :

- . des produits et des services correctement décrits
- . la production de produits et de services répondant aux besoins et aux profils de risque des investisseurs



JOHN GRIFFITH JONES

John became Chairman of the new Financial Conduct Authority in April 2013, and Chairman of its subsidiary, the Payments System Regulator in April 2014.

He previously joined the FSA Board as a Non-executive Director and Deputy Chairman on 1st September 2012.

"

La voie est étroite dans l'équilibre entre protection des investisseurs et libération des investissements.

"

. des distributeurs dignes de confiance
 . une norme européenne en matière d'information (description des produits et services)

. La question de la publicité (disclosure) des produits et services est abordée dans de nombreux textes européens (règlement relatif au document d'informations clés des produits d'investissement ou PRIIPs, directive marchés d'instruments financiers II, directive sur l'intermédiation en assurance II...), mais il faut aller plus loin (la FCA travaille à l'élaboration d'un document de travail).

. La voie est étroite dans l'équilibre entre protection des investisseurs et libération des investissements. Dans la recherche de cet équilibre, les OPCVM peuvent servir d'exemple à suivre.

Mettre en œuvre les régulations existantes

. Encore beaucoup de chemin à faire : directive marchés d'instruments financiers, règlement Emir, etc.

. Le marché unique des capitaux serait à moitié réalisé si était achevée la mise en œuvre des règles européennes édictées au cours des dix dernières années

Une meilleure réglementation

. John Griffith-Jones est très favorable à l'approche adoptée dans ce domaine par la nouvelle Commission européenne

. La marche vers une meilleure ré-

glementation nécessite :

. de procéder à des études d'impact
 . d'organiser des consultations avec toutes les parties prenantes

. Ce qui a été fait au Royaume-Uni en matière de réglementation du crowdfunding peut être pris comme exemple : le nouveau cadre juridique n'a pas bridé le développement de ce financement alternatif, au contraire.

Questions

. **Votre opinion sur le modèle twin peaks regulation instauré au Royaume-Uni à partir de 2013 (des entités peuvent relever de deux autorités de contrôle, l'une pour les questions prudentielles, l'autre pour les autres règles).**

. la coordination entre la Prudential Regulation Authority d'une part, la Financial Conduct Authority d'autre part se fait de façon satisfaisante

. **Position de la FCA à propos de la recherche**

. au Royaume-Uni prévaut l'*unbundling* (dans la rémunération du courtier, séparation entre l'exécution des ordres et la mise à disposition de la recherche)

. le traitement qui doit être fait de la recherche n'est pas du champ du marché unique des capitaux

. **A propos du principe non bis in idem (pas deux sanctions pour un même fait)**

. il y a un débat en ce moment au Royaume-Uni sur le fait de sanctionner aussi les personnes, plutôt qu'uniquement les organisations

. quand la justice se saisit d'un dossier, la FSA s'en dessaisit

. **Comment parvenir à une réglementation intelligente quand il y a un déséquilibre important entre les Etats-Unis et l'Europe (par exemple dans le domaine des dérivés) ?**

. cela nécessite une volonté politique au plus haut niveau





MATINALE FANY DECLERCK

Liquidité, les effets du HFT enfin passés à la loupe

MARDI 1ER DECEMBRE 2015

La Toulouse School of Economics (TSE) montre le rôle déterminant du « compte propre », plus que celui de la vitesse de trading, pour la liquidité. Fany Declerck a permis de valider des orientations contre intuitives sur le lien entre HFT, prop trading et contribution à la liquidité des marchés...

par Fabrice Anselmi de l'AGEFI Hebdo du 14 au 20 janvier 2016

Les pratiques de trading haute fréquence (HFT) sont régulièrement pointées du doigt par les régulateurs depuis trois ans. Pourtant, les études existantes tendaient à montrer que cette rapidité d'intervention contribue à apporter de la liquidité aux marchés. Il faut dire, étude à paraître *Who supplies liquidity*, cependant, que ces études présentaient le plus souvent un biais méthodologique, puisqu'elles se fondaient sur les données de « fast-traders » (BFI* ou hedge funds) « auto-déclarés ». Les chercheurs de la Toulouse School of Economics (TSE) ont eu une approche vraiment différente, travaillant à partir des données Euronext et AMF** sur les actions françaises pendant l'année 2010, période intéressante pour ses divers régimes de volatilité liés à la crise grecque. Le premier sujet de leur étude à paraître *Who supplies liquidity how and when?* a été de bien définir les différents intervenants sur les marchés. Ils ont fixé comme critère la « vitesse de con-

nexion potentielle », définie par le nombre de messages/seconde maximum que les acteurs du marché pourraient envoyer d'après leur contrat avec la Bourse, et non par le nombre de liens ou de collocations avec la plateforme. « Une approche cohérente avec la définition européenne du HFT : très courte détention des titres, exécution ultra-rapide et transmission de milliers de messages par seconde, remise à jour/annulation régulière des ordres... A contrario, le régulateur américain assimile les opérateurs capables de générer beaucoup d'exécutions quotidiennes et ceux pour compte propre », explique Fany Declerck, chercheur et co-auteur de l'étude. Elle montre qu'une partie des « prop traders » sont lents (moins de 1.300 messages/seconde), qu'une partie des « fast traders » (entre 1.300 et 5.000 messages/seconde) n'agissent pas pour compte propre, et en déduit 5 types d'intervenants : « fast prop » (6, souvent des boutiques indépendantes) ; « slow prop »



Fany Declerck

She is Professor of Finance at the IAE School of Management and Research Fellow at the TSE. Her research studies the microstructure of financial markets by relying on large stocks and bonds high-frequency databases. She is director of the Ph.D. program in management science. She is involved in the "Trading and Post-trading" ERC obtained by Bruno Biais from TSE.

(25, plutôt des hedge funds ou des desks de BFI avec leur propre identifiant) ; « fast dual » (11) et « slow dual » (73), qui mélangent donc les activités pour compte propre et pour compte de tiers ; et « brokers », uniquement pour compte de tiers, avec donc des « obligations clients » spécifiques.

ordres « market » ou « limit »

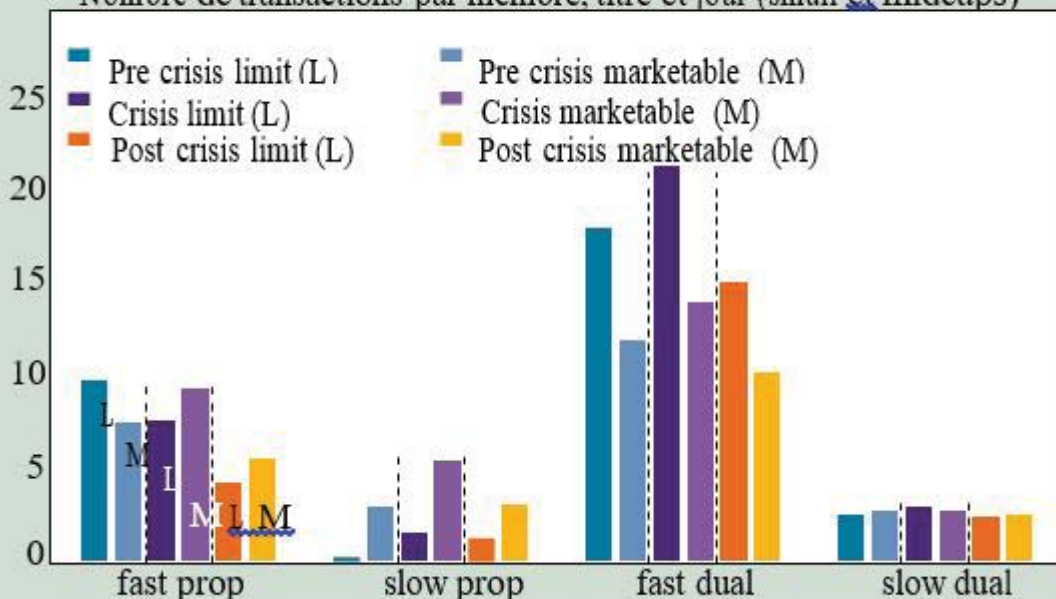
Ensuite, la recherche analyse les comportements des acteurs au travers des différents types d'ordres, sachant que les ordres sans limite (« market orders », MO), en théorie dans le sens du marché à l'achat ou à la vente, sont présumés coûteux pour la liquidité, à la différence des ordres avec limite (« limit orders », LO), plus spécifiques aux « apporteurs de liquidité ». L'étude remet en cause l'idée courante selon laquelle les HFT sortent du marché en période de stress : tous n'agissent pas de la même manière, les « fast prop » ayant utilisé dans moins de la moitié des cas des ordres sans limite début 2010 (« pre crisis » sur le

graphique ci-contre), avant la période de volatilité accrue (mai-juin 2010), au cours de laquelle ils ont inversé leur stratégie et utilisé plus d'ordres avec limite. Elle note aussi que les stratégies agressives de « market orders » ne se font pas aux dépens d'un type d'opérateurs particulier (lents ou pas).

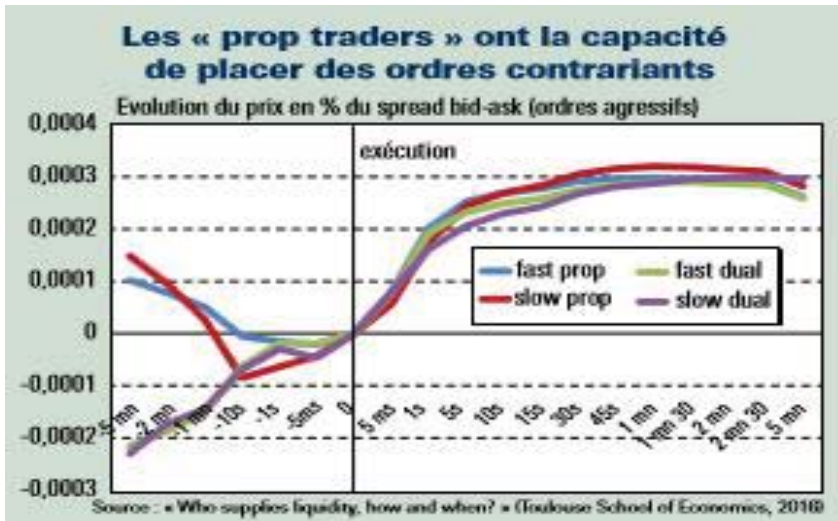
Concernant les ordres sans limite, l'équipe de TSE a ensuite mesuré le « contenu informationnel », variation entre le prix affiché dans le carnet d'ordres, qui déclenche l'envoi des MO, et le prix finalement obtenu. A posteriori, ce « contenu informationnel » est positif pour tous les intervenants. En revanche, cette mesure apparaît très clairement négative pour les traders « dual » (rapides ou non) lorsqu'on la regarde 5 minutes avant l'exécution, alors qu'elle reste positive pour les « fast prop » et les « slow prop » (voir le graphique page 34)... Les premiers suivent donc des stratégies de « momentum » quand les seconds absorbent le

Les « fast prop » placent moins d'ordres limites en cas de crise

Nombre de transactions par membre, titre et jour (small et midcaps)



Source : « Who supplies liquidity, how and when? » (Toulouse School of Economics, 2016)



déséquilibre du marché. « Qu'ils soient rapides ou non, les 'prop traders' ont cette capacité, de par une gestion flexible de l'inventaire de titres et une analyse très fine des comportements de marchés, de poster des ordres 'contrariants' qui apportent de la liquidité », en conclut Fany Declerck. Et ce quel que soit le régime de volatilité.

Concernant les ordres avec limite, la même analyse permet de confirmer qu'ils apportent vraiment de la liquidité quels que soient les intervenants qui les envoient. Les « prop traders » sont quand même globalement moins touchés par cet « effort », avec un léger avantage supplémentaire aux plus rapides. On constate, sur les « large caps », que les « fast prop » subissent à peu près toujours le même risque d'asymétrie d'information (ou déficit de « contenu informationnel »), alors que celui des « slow prop » double en période de volatilité... L'étude confirme aussi que les « fast prop » ont besoin de signaux extérieurs plus faibles pour modifier, effacer ou réactualiser très vite leurs ordres avec limite, ce qui les rend moins vulnérables aux ordres plus « agressifs ». On ne peut, dès lors, s'étonner qu'ils aient été les premiers à bénéficier de réductions de frais (« rebates ») pour les ordres avec limite sur les nouvelles plates-formes boursières.

Compte propre gagnant

Pour les différents acteurs, une motivation à apporter de la liquidité reste leur capacité à en tirer profit, variable selon les différents types d'ordres. Sur les « market orders », cette capacité de gain (par exemple après 2 minutes) est négative pour les « slow dual » et très négative pour les « brokers », mais positive pour les « fast prop » et très positive pour les « slow prop » : cela explique que les comptes propres poursuivent leur activité de MO même en cas de volatilité (voir plus haut), sans besoin d'être rapides pour « contrer » des investisseurs qui font « un peu n'importe quoi » en période de stress.

Les ordres avec limite sont pour leur part une source de pertes pour les

« slow prop » et les « fast dual », alors que les « fast prop » arrivent à tirer de petits profits de ces transactions.

« Ces derniers doivent donc générer d'importants volumes de transactions pour démultiplier leurs profits via ces MO, également souvent synonymes de 'rebates' et autres programmes de liquidité », poursuit Fany Declerck. Dans les boutiques indépendantes, une politique de rémunération spécifique et une gestion moins complexe des stocks peuvent aussi

//

59,5
millisecondes :

le temps d'un ordre aller-retour entre Londres et New York depuis la mise en place de la liaison par câble sous-marin

Hibernia Express

(4.600 km) en

septembre, soit

5 millisecondes

de moins

qu'auparavant. Prix

de l'abonnement

au service :

333.333 dollars

par mois.

//

L'AMF sanctionne Euronext et le trader Virtu

L'Autorité des marchés financiers (AMF) a infligé en décembre une amende de 5 millions d'euros à Euronext



pour n'avoir pas respecté « l'intégrité du marché » : en vue de ne pas perdre de parts de marché dans le cadre de la mise en œuvre de la directive MIF*1, l'opérateur boursier avait accordé à Virtu (Madison Tyler Europe à l'époque), en 2009-2010, un avantage particulier en l'exemptant des pénalités prévues pour les autres membres sur le dépassement du ratio ordres/transactions effectuées. En outre, le régulateur a sanctionné le spécialiste du trading haute fréquence (HFT) d'une amende de 5 millions d'euros pour « manipulation de cours » : dans le cadre d'arbitrages de prix entre différentes plates-formes, Virtu plaçait puis annulait en quelques millisecondes des quantités très importantes d'ordres afin de donner aux marchés des indications trompeuses sur l'offre et la demande dans les carnets d'ordres Euronext et Virtu comptent faire appel, le premier estimant que d'autres membres ont pu bénéficier de son programme pilote d'offres spécifiques au HFT, le second que ces pratiques étaient licites à l'époque. Depuis, la directive relative aux abus de marché a bien interdit ce type de pratiques dites « spoofing », et la directive MIF 2 s'y conformera quand elle entrera en application

*Marchés d'instruments financiers

expliquer cette généra- tion de profit...

Mieux définir les micro-structures

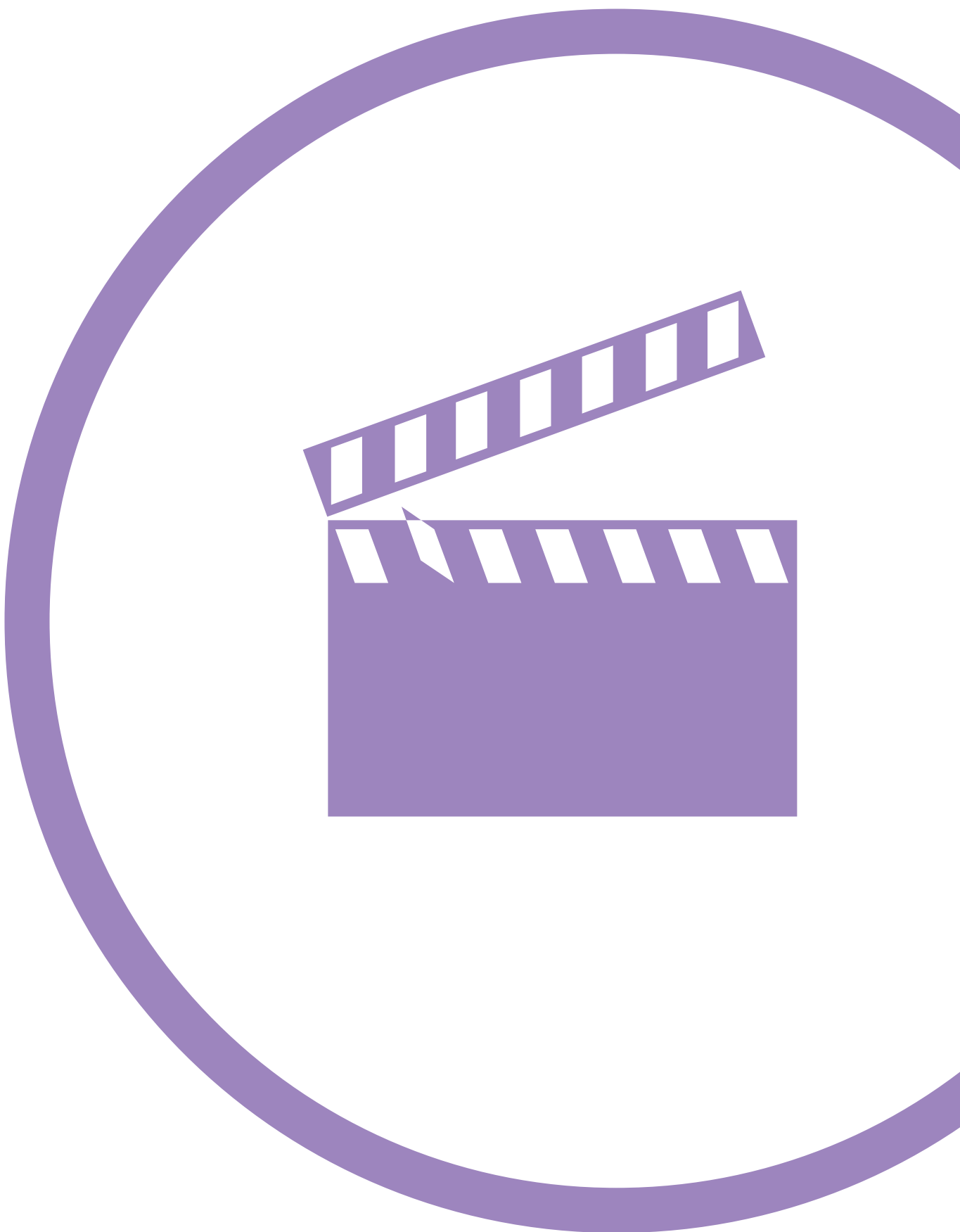
« En résumé, pour apporter de la liquidité via des 'limit orders', il vaut mieux être 'fast', mais ce n'est pas suffisant : pour gagner de l'argent, il faut aussi être 'prop' », conclut la chercheuse. Le fait qu'il soit déterminant de pouvoir agir pour « compte propre » pour améliorer la liquidité sur les marchés pourrait alerter sur les régulations adoptées depuis trois ans. Et peut-être inciter les régulateurs à mieux contrôler les possibles situations de conflits d'intérêts des desks de « prop trading », « quoiqu'il ne soit pas certain que ce soit un vrai enjeu à l'échelle des 'micro-tendances' étudiées », note Frédéric Abergel, directeur du Laboratoire de mathématiques et informatique pour la complexité et les systèmes à Centrale.

Les observateurs regrettent globalement que cette étude ne permette pas encore de définir les microstructures idéales pour que

les différents intervenants interagissent au mieux (lire l'entretien). « A partir de notre expérience 'terrain', nous avons en effet l'impression que les opérateurs 'fast' participent à une réduction des 'spread bid-asks' sur les tout petits ordres exécutés, de type 'retail', décrit Frédéric Pons, responsable des plates-formes d'exécution chez Amundi. Mais c'est très différent lorsque nous découpons un gros ordre institutionnel en de multiples petits ordres : le HFT semble apporter de la liquidité face aux premiers petits ordres, puis être capable d'interpréter ces messages successifs afin de s'aligner comme un concurrent et de nous doubler sur le reste de l'exécution. » Ce comportement a effectivement été observé dans une étude de Vincent van Kervel et Albert J Menkveld (VU University Amsterdam, Tinbergen Institute, 2015) sur les coûts du HFT pour les gros ordres institutionnels. « Mais là encore, demeure la difficulté de reconstituer les 'méta-ordres' à partir de données publiques non exogènes et reproductibles », conclut Frédéric Abergel. ■

L'EIFR remercie les intervenants 2015 qui ont permis ces *Cahiers*

Franck Coisson, Atos Consulting, **Manuel Schuller**, RSD, **Christian GOURIEROUX**, Université de Toronto et Centre de Recherche en Economie et Statistique, **Norbert Hensgen**, Gfi Informatique, **Yves Marquer**, EXANE, **Olivier Javary**, eFront, **Christian WALTER**, Fondation Maison des sciences de l'homme
Jean-François Serval, Serval & Associés, **Jean-Pascal Tranié**, ALOE Groupe
Raphael Douady, Labex ReFi et Riskdata,
Frédéric HERVO, Banque de France et Clearnet
Philippe BERTHO, ACPR, **Philippe GUILLOT**, AMF, **Emmanuel GAFFET**, Amundi,
Hubert de KERSAINT-GILLY, BNP2S, **Pierre-Dominique RENARD**, LCH.CLEARNET, **Clément PHELIPEAU**, SGSS,
Philippe JUVIN, Député Européen UMP (PPE), Maire UMP de la Garenne Colombes ,
Antonio BARATTELLI, ESMA, **Paulo GEMELGO**, AMF,
Laetitia de PELLEGRAS, Franklin, **Bertrand MERVEILLE**, Financière de l'Echiquier,
Philippe LE BARROIS D'ORGEVAL, AXA IM, **Laurent DIDIER**, BNP Paribas IP, **Alexandre Kubrushko**, EY ,
Cedric Pommot, EY, **Claire Bochard**, BNP Paribas, **Alexis COLLINET**, Equinox Consulting
Jérémy DUHAMEL, Cabinet Duhamel & Blimbaum, **Benoît HUBAUD**, Société Générale, **Olivier LAFON**, AMF,
Damien LUKACS, Amundi, **Audrey SUDAYA-BOYER**, ACPR, **Sarah VIGNOLES**, La Banque Postale
David WRIGHT, International Organization of Securities Commissions (IOSCO),
Eric LITVACK, Association Internationale des Swaps et Dérivés (ISDA) et SGCIB
Sir John GRIFFITH-JONES, Financial Conduct Authority, **Roland Guennou**, Consultant Senior,
Adrien Daneau, Markit, **Sophie BARANGER**, AMF,
Yann GALUT, Député, **Henry de GANAY**, ACPR, **Nicole Marie MEYER**, Transparency International France,
Cécile MARTIN, Cabinet Proskauer, **Patrick SUET**, Société Générale, **Patrice AGUESSE**, AMF,
Pierre MARSAL, ANSA, **Franck GUIADER**, AMF, **Arnaud MAGNIER**, AFG,
Benjamin QUATRE, FBF, **François Rosier**, FFSA ,
Dominique LEDOUBLE, FFEE, **Paulo GEMELGO**, AMF,
Laurent Olivier VALIGNY, HSBC, **Francis CORNUT**, APVIF et DeriveXperts
Jean-Marc EBER, LEXIFI, **Laurent THUILLIER**, Société Générale
Jean-François SABLIER, Ricol Lasteyrie, **Christophe RAVARD**, Equinox, **Olivier HENRY**, EY,
Sofiane Maxime KHADIR, EY, **Patrick PROSPER**, Groupama, **Frédéric Martin**, Atos Consulting
Jean-Michel Rondeau, Atos, **Claudio Albanese**, Global Evaluation ,
Moez Mrad, CA-CIB, **Barbara GABOR**, European Commission
Anne CHONE, ESMA, **François-Régis BENOIS**, AMF, **Korstiaan ZANDVLIET**, Symbid, **Paul MASSEY**, Crowdcube
Paul PÖLTNER, Conda, **Olivier de DUVE**, MyMicroinvest
Stéphane LUBIARZ, EOSventure, **Benoist GROSSMANN**, Idinvest Partners, **Jérôme BAREL**, EuroQuity et BPI
Fany Declerck, IAE School of Management,
Sylvie GOULARD, Députée européenne, ADLE ECON, **Patrick de Cambourg**, ANC, **Zhili Cao**, AXA IM ,
Amélie de Montchalin, AXA Group, **Robert OPHELE**, Banque de France,
Eric DUCOULOMBIER, European Commission Dg Internal Market, **Didier VALET**, Société Générale CIB,
Stanislaw KLUZA, Polish Financial Supervision Authority,
Bruno HALLAK, Deutsche Bank, **Hervé LABBE**, Orange ,
Massimo FIORENTINO, Meridiam
Bernard COUPEZ, Finance & Regulation, **Simon JANIN**, Ministère de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi,
Antoine CLEMENT, Finance & Regulation,
Vincent DELAUNAY, Finance & Regulation, **Cédric Jacquat**, Commission Européenne, **Fabrice Macé**, ACPR ,
Patrick Simion, AMF, **Olivier Guélaud**, Pernod- Ricard, **Véronique Nassour**, AFTE, **Jean Marc GUTEAU**, BPSS,
Jérôme Mazière, Crédit Agricole CIB,
Richard Sinclair, Crédit Agricole CIB, **Raphaël Thiolon**, Natixis ,
Emmanuelle Nasse Bridier, AXA, **Thibault de Saint Priest**, Acofi, **Gilles Saint Marc**, Gide,
Nicolas Noblanc, Eurotitrisation, **Florent Stiel**, Standard & Poor's, **Marianne THIERY**, Trésor,
Patric AGUESSE, AMF, **Hubert de VAUPLANE**, Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP,
Marie-Agnès NICOLET, Regulation Partners, **Véronique DONNADIEU**, AMAFI,
Karima LACHGAR, AFTI, **Nathalie QUINTART**, ACPR, **Louisa RENOUX**, Mutualité Française



VIDEOS

Vivez nos temps forts comme si vous y étiez sur
notre nouveau site www.eifr.eu !

Galerie vidéos

YouTube



Robert OPHELE
Second sous-gouverneur, BDF



Gilles SAINT MARC
Avocat, Gide



Franck COISNON
Consultant, Atos



Patrick de CAMBOURG
Président ANC



Sylvie GOULARD
Députée européenne, PE



Cécile MARTIN
Avocate, Proskauer



Claudio ALBANESE
PDG, Global Valuation



Antoine CLEMENT
*Consultant, Finance
et Regulation*



Karima LACHGAR
Déléguée générale, AFTI

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 100 chercheurs seniors
29 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
Monnaie – banque – 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

SAVE THE DATE

INSTITUT
Louis Bachelier



9th Financial Risks
INTERNATIONAL FORUM

**NEW CHALLENGES
FACING THE INVESTMENT
MANAGEMENT INDUSTRY**
PARIS, MARCH 21 & 22, 2016

The **9th Financial Risks International Forum**

is organized by

the Institut Louis Bachelier,

in cooperation with the Fondation du Risque, the Europlace Institute of Finance
and the Louis Bachelier "*Finance and Sustainable Growth*" Laboratory,

and in partnership with

Bankers, Markets & Investors

and **House of Finance Université Paris-Dauphine.**

Chambre de Commerce et d'Industrie Paris Île-de-France

27, avenue de Friedland,
75008 PARIS, FRANCE



LESCAHIERSDEL'EIFR

A NE PAS MANQUER !

Séminaires

**LA PROTECTION DES DONNÉES
À CARACTÈRE PERSONNEL
DANS LE SECTEUR FINANCIER**

**SHADOW PAYMENT :
DÉFI, RUPTURE ET NOUVEAUX ACTEURS**

Matinales

**L'Union des marchés des capitaux :
le nouvel horizon européen ?
avec Pervenche Berès**

**Le shadow banking peut-il soutenir
le développement économique ?**

Ateliers

**ANACREDIT, reporting BCE :
enjeux opérationnels**

RENDEZ-VOUS AU **PROCHAIN NUMERO**
JUILLET 2016



EUROPEAN INSTITUTE OF FINANCIAL REGULATION
Association Loi 1901- Organisme de formation
Palais Brongniart- 28 place de la Bourse- 75002 Paris FRANCE
+ 33 1 70 98 06 55- contact@eifr.eu

www.eifr.eu

