

# G20 Finances et avancées de la réforme de la régulation financière



**Christine LAGARDE**

**Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie**



Février 2011



# **Réguler les marchés dérivés (CDS notamment)**

Réguler les marchés dérivés (CDS notamment)

## Réguler les marchés dérivés (CDS notamment)

### La situation avant le G20

Les marchés dérivés sont nés de l'innovation financière en dehors de tout cadre de régulation.

### L'action du G20 et ses résultats



#### Ce qu'a décidé le G20

##### ➤ **Pittsburgh, septembre 2009**

- « Tous les contrats dérivés échangés de gré à gré doivent faire l'objet d'un enregistrement dans des bases de données centralisées »
- « Les contrats dérivés standardisés doivent être échangés sur des plateformes électroniques et compensés dans des chambres de compensation d'ici fin 2012 »



#### Ce que fait l'Europe

##### ➤ **15 septembre 2010 – Proposition d'un règlement européen encadrant les marchés dérivés de gré à gré**

L'Union européenne a proposé le 15 septembre 2010 un projet de règlement européen dont l'adoption est attendue courant 2011. La

France a activement contribué aux travaux préparatoires à ce règlement, dont il est crucial de conserver le niveau d'ambition sur plusieurs points :

- **Faire la transparence sur les marchés dérivés** – En application du projet de règlement européen, toutes les transactions dérivées devront obligatoirement être enregistrées dans des bases de données centralisées. Les autorités nationales de supervision auront accès aux informations nominatives contenues dans ces bases de données. Les régulateurs auront pour la première fois une vision globale des mouvements sur les marchés financiers.
- **Renforcer la sécurité du système financier** – L'Autorité européenne des marchés financiers fixera la liste des produits dérivés pour lesquels les institutions financières auront l'obligation de recourir à l'usage de chambres de compensation. Le recours à ces chambres de compensation permettra de réduire les risques de contrepartie au sein du secteur financier. Les transactions qui ne seront pas compensées seront pénalisées au plan prudentiel (avec plus de fonds propres exigés des banques en regard des transactions qui ne sont pas compensées).
- **Renforcer la sécurité du système financier** – Le règlement européen renforce la régulation des infrastructures de marché, en particulier des chambres de compensation. Le règlement européen leur confère un statut prudentiel robuste et des règles de gouvernance efficaces. Pour assurer une totale stabilité du système financier, la France plaide pour que les chambres de compensation aient le statut d'établissement de crédit ayant accès à la liquidité de la banque centrale pour la monnaie dans laquelle elles sont principalement actives.

➤ **15 septembre 2010 – Proposition d'un règlement européen encadrant les CDS**

L'Union européenne a proposé le 15 septembre 2010 un projet de règlement européen contenant des propositions destinées à encadrer les marchés de CDS souverains, déjà soumis à l'ensemble des dispositions prévues dans le règlement précité.

Ce deuxième projet de règlement permettra d'assurer la transparence sur les positions prises sur le marché des CDS et à autoriser les régulateurs nationaux et l'Autorité européenne des marchés financiers à interdire les transactions sur CDS souverains en situation d'urgence.



**Ce que fait la France**

➤ **Mars 2010 – Création d'une chambre de compensation sur CDS à Paris**

Le 29 mars 2010 a débuté l'activité de la chambre de compensation française Clearnet SA sur les CDS. A ce jour, la chambre de compensation française a compensé plus de 400 transactions pour un montant de plus de 15 Md€.

➤ **22 octobre 2010 – Publication de la loi de régulation bancaire et financière**

Le projet de loi de régulation bancaire et financière prévoit la mesure suivante :

- **Renforcer la régulation des marchés dérivés** – L'Autorité des marchés financiers pourra désormais sanctionner les abus de

marchés (comme par exemple les manipulations de cours) sur les marchés dérivés notamment les CDS et dérivés sur matières premières.

# **Réguler, contrôler et sanctionner les agences de notation**

# Réguler, contrôler et sanctionner les agences de notation

## La situation avant le G20

Aucune régulation des agences de notation.

## L'action du G20 et ses résultats



### Ce qu'a décidé le G20

- **Washington, novembre 2008**
  - « Les régulateurs doivent agir pour que les agences de notation évitent les conflits d'intérêts, fassent la transparence à l'égard des investisseurs et différentient les notations relatives à des produits structurés »
- **Londres, avril 2009**
  - « Toutes les agences dont les notations sont utilisées à des fins réglementaires doivent faire l'objet d'une **régulation et d'un agrément**. »
- **Toronto, juin 2010**
  - « Nous nous engageons à réduire la dépendance de nos réglementations aux notations. »





## **Ce que fait l'Europe**

- ***Septembre 2009 – Un règlement européen pour encadrer l'activité des agences de notation***

Sous l'impulsion de la Présidence française, l'Union européenne a adopté le **règlement communautaire n°1060/2009 du parlement européen et du conseil** sur les agences de notation de crédit du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit.

Ce règlement est **entré en vigueur le 7 décembre 2009**. Les agences de notation peuvent demander à être agréées dans l'Union européenne depuis le 7 juin 2010. **A partir du 7 décembre 2010, les agences de notation devront avoir été agréées pour pouvoir exercer leurs activités dans l'Union européenne et les autorités nationales de contrôle et de supervision pourront sanctionner les manquements au respect des obligations du règlement communautaire.**

Ce règlement européen crée pour la première fois en Europe une régulation et un contrôle des agences de notation. Les **principales mesures du règlement** sont les suivantes :

- **Obliger les agences de notation à disposer d'un agrément et les soumettre à un contrôle** – Cet agrément est accordé par les autorités nationales de supervision des pays dans lesquels les notations sont utilisées. Les autorités nationales contrôlent le respect des obligations prévues par le règlement communautaire.
- **Empêcher les conflits d'intérêt** – Le règlement :

- interdit aux agences de notation de fournir des services de conseil aux entités qu'elles notent
  - interdit aux analystes de participer aux négociations sur les commissions payées aux agences de notation
  - interdit aux analystes d'être rémunérés en fonction du chiffre d'affaires de l'agence
  - oblige les agences de notation à rendre public le nom de tout client ou intermédiaire dont les revenus génèrent plus de 5% de son chiffre d'affaires
  - oblige les agences de notation à rendre public annuellement le nom de leurs 20 premiers clients et du chiffre d'affaires généré par eux ainsi que la liste des clients qui ont le plus contribué à la croissance du chiffre d'affaires
- **Soumettre les agences de notation à des règles de transparence** – Le règlement oblige les agences à :
- publier leurs méthodologies, procédures et hypothèses sous-jacentes aux notations
  - publier tous les 6 mois un historique de performance (taux de défaut historiques par catégorie de notation)
  - publier leurs notations
  - informer les investisseurs en cas de notation non sollicitée

- différencier par un symbole spécifique les notations de produits structurés par rapport aux notations d'entreprises
- **Renforcer la qualité des notations** – Le règlement oblige les agences de notation à :
  - disposer au sein de leur conseil d'administration d'un tiers d'administrateurs indépendants et d'au moins deux administrateurs disposant de compétences dans les domaines financiers
  - mettre en place un service chargé de la vérification de la conformité des agissements de l'agence avec la réglementation. Il doit s'agir d'un service indépendant qui rend compte directement aux dirigeants et aux administrateurs indépendants du conseil d'administration
  - mettre en place des systèmes internes de contrôle de la qualité des notations
  - mettre en place une fonction indépendante de réexamen périodique des méthodes, modèles et hypothèses qui sous-tendent les notations
- **Doter les autorités nationales de régulation et d'agrément de pouvoirs forts de contrôle et de sanction** – En application du règlement européen, les autorités nationales de contrôle doivent obligatoirement disposer des pouvoirs pour :
  - retirer l'agrément, interdire aux agences de poursuivre leur activité de notation, suspendre l'utilisation des notations d'une agence à des fins réglementaires
  - exiger toute information

- réaliser des contrôles sur place, au sein des agences de notation
- exiger des enregistrements téléphoniques
- appliquer des sanctions pécuniaires pouvant atteindre 10M€ pour les personnes morales et 1,5M€ pour les personnes physiques

○ ***Décembre 2010 – Un nouveau règlement transfère la compétence de contrôle et de sanction des agences de notation à la nouvelle Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).***

La Commission européenne a proposé le 2 juin 2010 un règlement européen modifiant le règlement de 2009 sur les agences de notation de crédit pour confier à la nouvelle autorité européenne de supervision des marchés financiers (AEMF-ESMA) le contrôle direct des agences de notation dans l'Union européenne. Ce nouveau règlement a été adopté par le Parlement européen le 15 décembre 2010.

○ ***1<sup>er</sup> semestre 2011 – La Commission européenne s'est engagée à faire des propositions complémentaires pour réguler les agences de notation***

La Commission européenne a publié le 5 novembre 2010 des propositions visant à compléter le cadre de régulation et de supervision des agences de notation. Ces propositions auront pour objectif de renforcer la concurrence dans l'industrie de la notation, clarifier la responsabilité civile des agences de notation en cas de manquement à leurs obligations, réduire la dépendance réglementaire vis-à-vis des notations, évaluer le modèle de financement des agences de notation et mieux prendre en compte les spécificités des notations de titres souverains.



### **Ce que fait la France**

- ***Mai 2010 – Christine Lagarde confie à l'Autorité des marchés le contrôle et la supervision des agences de notation***

Par lettre du 3 mai 2010 adressée au commissaire européen chargé du marché intérieur, Christine Lagarde a désigné l'Autorité des marchés financiers comme autorité française compétente pour l'agrément et le contrôle des agences de notation.

- ***23 octobre 2010 – Publication de la loi de régulation bancaire et financière***

Cette loi comprend des mesures fortes pour réguler les agences de notation :

- Elle **dote l'Autorité des marchés financiers des pouvoirs nécessaires à l'agrément, au contrôle et à la sanction** des agences de notation
- Elle **renforce la responsabilité des agences** de notation.

# **Renforcer les exigences en fonds propres des banques (réforme Bâle 3)**

# Renforcer les exigences en fonds propres des banques (réforme Bâle 3)

## La situation avant le G20

Les exigences en capital des banques étaient fixées par les règles dites « Bâle 2 ».

## L'action du G20 et ses résultats



### Ce qu'a décidé le G20

- **Pittsburgh, septembre 2009**
  - « Nous nous engageons à développer d'ici fin 2010 des règles internationales pour améliorer la quantité et la qualité des fonds propres des banques »
  - « Ces règles entreront en vigueur à partir de début 2013 »

Ces nouvelles règles internationales qui encadrent les fonds propres des banques sont communément appelées « Bâle 3 »



## **Ce que fait l'Europe**

- ***Avril à septembre 2009 – Publication de trois directives européennes dites « CRD2 » qui renforcent la solidité et le contrôle des risques au sein du secteur bancaire***

Les 3 directives dites « CRD2 » prévoient des mesures destinées à renforcer la solidité et le contrôle des risques des banques :

- **Renforcer les exigences auxquelles sont soumises les banques en matière de titrisation** – La directive prévoit l'obligation pour les banques de conserver à leur bilan 5% des actifs qu'elles titrisent afin de les inciter à contrôler la qualité des produits titrisés. Elle renforce également les exigences des banques s'agissant des diligences qu'elles doivent effectuer sur les actifs sous-jacents aux opérations de titrisation.
  - **Renforcer les règles de couverture des « grands risques »** – La directive instaure des règles plus strictes afin d'éviter qu'une banque ne soit trop exposée sur une seule et même contrepartie.
  - **Renforcer la qualité des fonds propres des banques** – La directive réalise une première harmonisation de la définition des fonds propres au niveau européen.
  - **Améliorer la supervision des groupes bancaires transfrontières** – La directive prévoit la création de collèges réunissant les autorités nationales chargées du contrôle et de la supervision du groupe pour améliorer les échanges d'information, la coopération et l'efficacité des décisions.
- ***Juillet 2010 – Adoption définitive de la directive européenne dite « CRD3 » (phase 1 de la mise en œuvre de la réforme internationale « Bâle 3 »)***



La directive européenne CRD3 adoptée en juillet 2010, comprend plusieurs mesures destinées à renforcer la solidité du secteur financier :

- **Mettre en œuvre au niveau européen les règles décidées par le G20 en matière de rémunération des opérateurs de marché** – La directive met en œuvre les règles du G20 pour les opérateurs de marché : interdiction des bonus garantis, versement différé d'une part significative des bonus (versement différé d'au moins 40 % des bonus, voire 60 % pour les bonus particulièrement élevés sur une durée d'au moins trois ans), création d'un malus en face des bonus (la part différée n'est pas versée si les positions se révèlent perdantes) et versement en actions d'une part significative des bonus (au moins 50 %).
- **Augmenter les exigences en capital des banques en regard des activités les plus risquées** – Les fonds propres exigés en regard des activités de marché (actifs détenus dans le « trading book ») sont multipliés par 3.
- **Renforcer les exigences en fonds propres des banques en matière de titrisation** – La directive augmente les fonds propres exigés des banques en regard des opérations de retitrisation (CDO « au carré » par exemple).
- ***Premier semestre 2011 – La Commission européenne proposera une directive dite « CRD4 » qui achèvera de mettre en œuvre la réforme des fonds propres des banques (phase 2 de la mise en œuvre de Bâle 3)***
  - **Renforcer et harmoniser la qualité des fonds propres des banques** – La directive proposera de mettre en œuvre une définition plus rigoureuse des fonds propres avec la création d'une nouvelle catégorie de fonds propres dont la qualité est la plus élevée, le « common equity Tier one – CET1 ».
  - **Relever le niveau des exigences en fonds propres des banques** – une fois la période de transition achevée (i.e. début 2019), les banques seront tenues

de détenir 7 % de CET1 (au lieu de 2 %), 8,5 % de fonds propres Tier one (au lieu de 6 %) et 10,5 % de fonds propres totaux (au lieu de 8 %) au regard des leurs actifs pondérés par les risques.

- **Réduire les risques de liquidité dans le secteur bancaire** – La directive proposera de renforcer les exigences des banques en matière de suivi et de gestion des risques de liquidité.



### **Ce que fait la France**

- ***De janvier 2009 à janvier 2010 – Publication de trois arrêtés pour renforcer le contrôle des risques dans les banques***

Afin d'améliorer le contrôle des risques, Christine Lagarde a publié au cours des 18 derniers mois 3 arrêtés : (I) l'arrêté du 14 janvier 2009 intègre dans la réglementation bancaire les leçons tirées des événements survenus à la Société Générale ; (II) l'arrêté du 29 octobre 2009 renforce la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ; (III) l'arrêté du 19 janvier 2010 renforce les systèmes de mesure et de suivi des risques au sein des banques, améliore la transparence vis-à-vis du régulateur et oblige les banques à mettre en place des filières chargées du suivi des « risques ».

- ***D'août à novembre 2010 – Mise en œuvre au niveau national de la phase 1 de la réforme des exigences en fonds propres des banques***

Christine Lagarde a publié deux arrêtés qui transposent en droit français les directives « CRD2 » et les dispositions en matière de rémunération contenues dans la directive « CRD3 ».

- ***Courant 2012 – Mise en œuvre au niveau national de la phase 2 de la réforme des exigences en fonds propres des banques et transposition en droit français des dispositions de la directive « CRD 3 » sur les activités de marché et de titrisation.***

# **Encadrer la rémunération des opérateurs de marché**

# Encadrer la rémunération des opérateurs de marché

## La situation avant le G20

Aucun encadrement, aucune régulation de la rémunération des opérateurs de marché.

## L'action du G20 et ses résultats



### Ce qu'a décidé le G20

#### ○ **Pittsburgh, septembre 2009**

- « La réforme des politiques de rémunération est une dimension essentielle de nos efforts pour renforcer la stabilité financière »
- « Nous validons les standards du Conseil de stabilité financière destinés à faire correspondre les rémunérations avec la création de valeur sur le long-terme et non avec des prises de risques excessives »
- « interdiction des bonus garantis sur plus d'un an ; versement différé d'une part significative des bonus ; la part différée des bonus n'est pas versée en l'absence de performance ; versement d'une part significative des bonus en actions »

#### ○ **Toronto, juin 2010**

- « Nous demandons au FSB d'assurer un suivi continu de la mise en œuvre des standards internationaux en matière de rémunérations. »



## **Ce que fait l'Europe**

- ***Novembre 2010 – Le Parlement européen adopte définitivement la directive sur les gestionnaires de fonds alternatifs d'investissement***
  - **Respecter les règles décidées par le G20 en matière de rémunération des opérateurs de marché** – Le projet de directive :
    - interdit aux gestionnaires de recevoir des bonus garantis
    - oblige le versement différé d'une part significative des bonus (au moins 40% et 60% pour les plus gros bonus)
    - introduit un malus en face des bonus (la part différée n'est pas payée si des critères de performance ne sont pas satisfaits)
- ***Automne 2010 – Adoption définitive de la directive européenne dite « CRD3 »***

Le Conseil et le Parlement européens ont adopté la directive européenne CRD3 qui comprend notamment les mesures suivantes :

- **Mettre en œuvre au niveau européen les règles décidées par le G20 en matière de rémunération des opérateurs de marché** – La directive met en œuvre les règles du G20 pour les opérateurs de marché : interdiction des bonus garantis, versement différé d'une part significative des bonus (de 40 % à 60% pour les bonus les plus importants), création d'un malus en face des bonus (la part différée n'est pas versée si les positions se révèlent perdantes) et versement en actions d'une part significative des bonus (50% du bonus total). Elle impose également des mesures de transparence accrues.



### **Ce que fait la France**

- ***25 août 2009 – Le Président de la République annonce des mesures nationales sur les rémunérations des opérateurs de marché ainsi que des propositions d’initiatives internationales en vue du G20 de Pittsburgh***
- ***5 novembre 2009 – Publication de l’arrêté par lequel la France est le premier pays à mettre en œuvre les règles décidées par le G20***
  - **Règles d’encadrement des bonus** – Le dispositif mis en place interdit les rémunérations qui sont garanties au-delà d’un an. Il prévoit que le versement des bonus doit être conditionné à des critères de performance. De même, une fraction importante des rémunérations variables (plus de 50%) doit être différée sur plusieurs années (au moins 3 années après l’année du paiement). Une fraction importante des rémunérations variables (plus de 50%) doit être payée sous la forme d’actions qui doivent être détenues pendant une période minimale (au moins 2 ans). L’arrêté introduit enfin le principe d’un malus en face des bonus : en cas de pertes de l’activité considérée, la rémunération doit être réduite ou ne pas être versée.
  - **Règles de transparence** - L’arrêté prévoit que les banques doivent publier chaque année des données quantitatives sur les rémunérations versées aux dirigeants d’une part et aux opérateurs de marché d’autre part. Ces données comprennent notamment les montants des rémunérations avec la répartition entre part fixe et part variable, la part actions et le nombre de bénéficiaires. Elles comprennent également les montants des rémunérations variables avec la répartition entre part différée et non différée et entre part acquise et non acquise.

- **23 octobre 2010 – Publication de la loi de régulation bancaire et financière**

La loi de régulation bancaire et financière renforce l'encadrement des rémunérations :

- **Renforcer le contrôle de la rémunération des opérateurs de marché** – La loi confie à l'Autorité de contrôle prudentiel la mission de contrôler le respect par les banques des règles d'encadrement des bonus décidées par le G20 afin de poursuivre l'action de Michel Camdessus en 2010 comme contrôleur des bonus.
- Les banques et les assurances devront désormais mettre en place un comité des rémunérations notamment chargé d'examiner les rémunérations des opérateurs de marchés.



# **Réguler, contrôler et sanctionner les hedge funds**

# Réguler, contrôler et sanctionner les hedge funds

## La situation avant le G20

Les *hedge funds* étaient des acteurs non régulés. Les autorités nationales de supervision ne disposaient d'aucune information sur l'activité et les risques ou le levier des *hedge funds*.

## L'action du G20 et ses résultats



### Ce qu'a décidé le G20

#### ➤ **Londres, avril 2009**

- « Les *hedge funds* ou ceux qui les gèrent doivent faire l'objet d'un agrément. Ils doivent diffuser les informations appropriées notamment leur levier aux autorités de contrôle et de supervision »



### Ce que fait l'Europe

#### ➤ **Novembre 2010 – Le Parlement européen adopte définitivement la directive sur les gestionnaires de fonds alternatifs d'investissement**

Les **principales mesures de la directive européenne** sont les suivantes :

- **Disposer d'un agrément et soumettre à un contrôle** – Cet agrément est accordé par l'Autorité nationale de supervision du pays où travaille la personne qui gère le fonds.

- **Respecter des règles strictes d'organisation et de fonctionnement** – Le projet de directive :
  - impose aux gestionnaires un devoir de loyauté à l'égard des investisseurs au sein du fonds
  - oblige les fonds à disposer de systèmes de contrôle des risques et à conduire des tests de résistance (« stress tests »)
  - oblige les fonds à définir des procédures à suivre pour le choix des investissements
  - oblige les fonds à appliquer des règles en matière de gestion des risques de liquidité
  - prévoit des règles de prévention des conflits d'intérêts
- **Respecter les règles décidées par le G20 en matière de rémunération des opérateurs de marché** – Le projet de directive :
  - interdit aux gestionnaires de recevoir des bonus garantis
  - oblige le versement différé d'une part significative des bonus (au moins 40% et 60% pour les plus gros bonus)
  - introduit un malus en face des bonus (la part différée n'est pas payée si des critères de performance ne sont pas satisfaits)
- **Respecter des règles de transparence** – Le règlement oblige les fonds à :
  - informer les autorités nationales de contrôle et de supervision des instruments et marchés sur lesquels le fonds est actif, de l'utilisation de ventes à découvert, du levier utilisé et des contreparties qui fournissent le levier au fonds ainsi que toute information nécessaire aux autorités pour surveiller les risques systémiques

- lors de la souscription de parts du fonds : informer les investisseurs de la stratégie d'investissement, de la politique de levier envisagée, des commissions payées aux gestionnaires, de la politique de gestion des actifs peu ou pas liquides et de la valorisation du fonds
- périodiquement : informer les investisseurs sur les actifs peu ou pas liquides et leur gestion, le profil de risques du fonds et le levier utilisé
- **Doter les autorités nationales d'agrément de pouvoirs forts de contrôle et de sanction** – En application du règlement européen, les autorités nationales de contrôle doivent obligatoirement disposer des pouvoirs pour :
  - retirer l'agrément
  - plafonner le levier d'un fonds en cas de circonstances exceptionnelles
  - réaliser des contrôles sur place, auprès des gestionnaires des fonds
  - requérir toute information
- **Le passeport ne sera octroyé aux fonds issus de pays tiers qu'en 2015, au plus tôt, après avis de l'ESMA** (la nouvelle autorité européenne chargée de la supervision des marchés) et vérification que les pays tiers bénéficiaires du passeport sont signataires d'accords de coopération entre superviseurs, de coopération fiscale et de lutte contre le blanchiment. Enfin, en 2018, le régime en vigueur aujourd'hui, le placement privé, disparaîtra, achevant ainsi l'harmonisation des conditions de commercialisation.



## **Ce que fait la France**

### ➤ **23 octobre 2010 – Publication de la loi de régulation bancaire et financière**

La loi de régulation bancaire et financière encadre fortement certaines activités dont les *hedge funds* sont les principaux utilisateurs :

- **Renforcer la régulation des marchés dérivés** – Le projet de loi étend considérablement les pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers en matière de lutte contre les abus de marchés (manipulation de cours notamment) sur les marchés dérivés (CDS et dérivés sur matières premières notamment).
- **Réguler les ventes à découvert** – L'Autorité des marchés financiers (AMF), le gendarme français des marchés, pourra **interdire les ventes à découvert** sur tous instruments financiers en cas de circonstances exceptionnelles. L'AMF pourra **imposer la transparence** sur ces opérations. La loi **interdit les ventes à découvert à nu** pour lesquelles le vendeur n'a pas pris les mesures nécessaires pour s'assurer qu'il disposera effectivement des titres au moment de sa livraison effective (« locate rule »).
- **Lutter contre les prises de contrôle rampantes** – Le seuil de l'offre publique obligatoire est abaissé à 30%. Les investisseurs devront agréger les produits financiers dérivés qu'ils détiennent au capital ou aux droits de vote qu'ils détiennent pour évaluer si ce seuil est atteint.
- **Faire la transparence sur l'action des fonds activistes** – La loi impose la transparence sur les emprunts d'actions trois jours avant les assemblées générales d'actionnaires afin que la société et les actionnaires notamment de long-terme soient informés des actionnaires disposant d'un droit de vote à titre temporaire.

# **Réguler et interdire les ventes à découvert**

# Réguler et interdire les ventes à découvert

## La situation avant le G20

Aucune régulation n'encadrerait les ventes à découvert.

## L'action du G20 et ses résultats



### Ce qu'a décidé le G20

- **Washington, novembre 2008**
  - « Tous les marchés financiers, tous les produits et tous les acteurs financiers doivent faire l'objet d'une régulation et d'une supervision appropriée »



### Ce que fait l'Europe

- **15 septembre 2010 – Proposition d'un règlement européen encadrant les ventes à découvert**

L'Union européenne a proposé le 15 septembre 2010 un projet de règlement européen contenant des mesures fortes destinées à encadrer les ventes à découvert.

- **Faire la transparence sur les ventes à découvert** – Le projet de règlement propose d'imposer la transparence sur les ventes à découvert d'actions et d'obligations souveraines.
- **Interdiction des ventes à découvert à nu** – La loi interdit les ventes à découvert à nu pour lesquelles le vendeur n'a pas pris les mesures nécessaires pour s'assurer qu'il disposera

effectivement des titres au moment de sa livraison effective (ce dispositif est appelé « locate rule »).

- **Interdiction des ventes à découvert en cas de circonstances exceptionnelles** – Le projet de règlement européen donne pouvoir aux autorités nationales pour interdire temporairement les ventes à découvert sur un instrument financier donné ou les transactions sur CDS souverains. L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) se voit reconnaître un pouvoir de coordination dans la mise en œuvre de ces mesures, et se voit dotée de pouvoirs d'intervention propres en cas de carence des autorités nationales. Le rôle donné à l'AEMF permettra d'éviter des décisions unilatérales des autorités de régulation nationales dont les effets sont potentiellement déstabilisants.



### **Ce que fait la France**

- ***Septembre 2008 – Interdiction des ventes à découvert à nue***

Depuis le 19 septembre 2008, l'Autorité des marchés financiers a interdit les ventes à découvert à nu sur les actions des 15 valeurs financières listées à Paris.

- ***Juin 2010 – Lettre du Président de la République et de la Chancelière allemande au Président de la Commission européenne***

Le 8 juin 2010, le Président de la République et la Chancelière allemande ont adressé un courrier au Président de la Commission européenne lui demander de présenter rapidement un plan d'action européen sur l'encadrement des ventes à découvert.

- ***22 octobre 2010 – Publication de la loi de régulation bancaire et financière***

La France montre l'exemple en adoptant de façon anticipée des mesures fortes qui sont depuis dans le projet de règlement européen :



- **Interdiction des ventes à découvert en cas de circonstances exceptionnelles** – La loi prévoit que l'Autorité des marchés financiers peut interdire les ventes à découvert sur tous instruments financiers en cas de circonstances exceptionnelles.
- **Transparence sur les ventes à découvert** – L'Autorité des marchés financiers peut imposer la transparence sur les ventes à découvert sur tous les instruments financiers.
- **Interdiction des ventes à découvert à nu** – La loi interdit les ventes à découvert à nu pour lesquelles le vendeur n'a pas pris les mesures nécessaires pour s'assurer qu'il disposera effectivement des titres au moment de sa livraison effective (ce dispositif est appelé « locate rule »).

## **Renforcer l'efficacité du contrôle et de la surveillance du secteur financier**

# Renforcer l'efficacité du contrôle et de la surveillance du secteur financier

## La situation avant le G20

Le contrôle du secteur financier était fractionné et parcellaire. Cette situation pouvait conduire à l'existence d'angle-morts.

## L'action du G20 et ses résultats



### Ce qu'a décidé le G20

- **Londres, avril 2009**
  - *Création du Conseil de stabilité financière, véritable tour de guet du système financier international chargée de surveiller les risques*
  - *Création de collèges de superviseurs afin de faciliter la coopération pour la supervision de groupes financiers transfrontières*



### Ce que fait l'Europe

- **Dès le 2<sup>ème</sup> semestre 2009 – Lancement de la réforme pour renforcer la surveillance financière en Europe :**
  - remise des conclusions du rapport Larosière au printemps 2009 ; proposition législative de la commission européenne en septembre 2009 ; adoption d'une approche générale par le Conseil en décembre 2009 ; discussions entre le Conseil et le Parlement européen jusqu'à l'été, adoption définitive de la réforme en septembre 2010 pour un dispositif opérationnel début 2011.

Le dispositif prévoit une surveillance renforcée et plus intégrée des risques au niveau européen pour tenir compte de l'intégration des services financiers au sein du marché intérieur :

- création du **Conseil européen du risque systémique**, adossé à la BCE, chargé de surveiller les risques macrofinanciers et de faire des recommandations pour les résorber ;
- création de **trois autorités européennes pour la supervision des banques, des assurances et des marchés financiers**. Afin d'assurer une supervision uniforme et de qualité au sein du marché intérieur, ces trois autorités seront notamment dotées de pouvoirs d'arbitrage entre les superviseurs nationaux ainsi que de pouvoirs d'urgence, et édicteront des standards techniques sur la mise en œuvre de la législation communautaire en matière de surveillance des institutions financières ;
- les trois autorités et le Conseil du risque systémique fonctionneront comme un tout afin d'assurer que la **surveillance sera complète** (analyse de l'ensemble des facteurs de risque possibles) **et efficace** (échanges d'information, cohérence des décisions).
- les pouvoirs de surveillance des autorités européennes de supervision ont été étendus à des entités jusque là non surveillées comme par exemple les agences de notation et les chambres de compensation.



### **Ce que fait la France**

- ***Janvier 2010 – Publication de l'ordonnance portant réforme du système français de supervision***

L'ordonnance crée une nouvelle autorité administrative indépendante, chargée du contrôle des banques, entreprises d'investissement, entreprises d'assurance, mutuelles et institutions de prévoyance, ainsi que des intermédiaires dans les domaines de la banque et de l'assurance.

La réforme poursuit trois objectifs :

- **accroître l'efficacité du système français de surveillance du secteur financier ;**
- **améliorer la sécurité des consommateurs** de produits bancaires et d'assurance grâce au renforcement des contrôles de la commercialisation et à la mise en commun de moyens avec l'Autorité des marchés financiers au sein d'un pôle partagé entre les deux autorités ;
- **renforcer l'influence de la France dans les débats internationaux** dans ces domaines.

○ **23 octobre 2010 – Publication de la loi de régulation bancaire et financière**

Elle prévoit notamment les mesures suivantes :

- **Améliorer la prévention et la gestion du risque systémique** avec la création du conseil de régulation financière et du risque systémique.
- **Création en France d'une autorité unique de contrôle et de surveillance des secteurs de la banque et de l'assurance** – La loi ratifie la création d'une autorité unique de contrôle et de surveillance des secteurs de la banque et de l'assurance : l'Autorité de contrôle prudentiel.
- **Améliorer la supervision des groupes bancaires transfrontières** – Le projet de loi met en œuvre en droit français la directive « CRD2 ». Il prévoit la création de collèges réunissant les autorités nationales chargées du contrôle et de la supervision du groupe pour améliorer les échanges d'information, la coopération et l'efficacité des décisions ;
- **Les missions de l'Autorité des marchés financiers ont été complétées pour prévoir une nouvelle mission de coopération européenne.**

➤ **15 décembre 2010 – Adoption de la loi de finances pour 2011**

Le projet de loi de finances pour 2011 tel que définitivement adopté le 15 décembre 2010 prévoit de :

- **Renforcer les moyens du gendarme de la bourse** – Les ressources de l'Autorité des marchés financiers sont augmentées à hauteur de 25 millions d'euros pour lui permettre d'assurer notamment une meilleure surveillance des marchés.

# **Lutter contre les paradis fiscaux**

## Lutter contre les paradis fiscaux

### La situation avant le G20

Un grand nombre de juridictions refusaient d'échanger aux fins de lutte contre la fraude fiscale, en invoquant notamment le secret bancaire.

### L'action du G20 et ses résultats



#### *Ce qu'a décidé le G20*

Londres, avril 2009 : le G20 a demandé à l'OCDE de publier une liste de juridictions non coopératives n'ayant pas encore signé au moins 12 accords d'échange de renseignement en matière fiscale.

Pittsburgh, septembre 2009 : le G20 a appelé les Etats figurant sur la liste de l'OCDE à signer rapidement des accords d'échange de renseignement, sous peine de sanctions. Le G20 a également encouragé le Forum global sur la transparence en matière fiscale à mettre en place un dispositif de suivi de la mise en œuvre des accords signés.

L'action du G20 a conduit les Etats et territoires qui s'opposaient à toute transparence en matière fiscale depuis plusieurs décennies à reconnaître les standards internationaux et à les mettre en œuvre. Cela s'est traduit par un mouvement, sans précédent, de signatures : depuis le 2 avril 2009, plus 400 accords permettant l'échange de renseignements fiscaux ont été signés avec ces Etats ou territoires.

Toronto, juin 2010 : le G20 a réitéré son plein soutien au Forum mondial sur la transparence en matière fiscale et a salué à la fois l'avancement des travaux d'évaluation par les pairs et la signature de plus de 500 accords permettant l'échange de renseignements. Il a enjoint le Forum mondial à faire rapport au G20, en novembre 2011, sur les progrès accomplis par les Etats et territoires évalués.



Seoul, novembre 2010 : le G20 a demandé au Forum mondial de continuer à progresser rapidement dans ses travaux d'évaluation, de façon à remplir les objectifs fixés au sommet de Toronto. Il a également demandé aux juridictions évaluées de prendre en compte sans délai les faiblesses ou lacunes qui auraient pu être identifiées lors de leur examen par les pairs.



### **Ce que fait l'Europe**

L'Union européenne a également profité de ce nouveau contexte international.

- L'Union européenne a révisé les deux directives qui organisent l'assistance administrative et l'échange d'informations entre les Etats membres, de façon à les mettre au niveau des standards internationaux reconnus en matière de transparence fiscale et à améliorer l'efficacité de l'échange de renseignements entre les Etats membres. De même, si elle est adoptée, la directive épargne modifiée devrait voir son champ élargi et les possibilités de contournement supprimées.
- Dans ses relations avec les Etats tiers, l'Union européenne et ses Etats membres ont négocié un accord de lutte contre la fraude et d'échange de renseignements fiscaux avec le Liechtenstein, non encore adopté par le Conseil, et ils doivent négocier des accords de même nature avec d'autres Etats (Andorre, Monaco, Saint-Marin ...).



### **Ce que fait la France**

- Depuis le G20 de Londres, la France a signé 29 conventions ou accords d'échange de renseignements fiscaux conformes aux standards de l'OCDE permettant notamment d'obtenir la levée du secret bancaire. La quasi-totalité des juridictions réputées pour accueillir les fruits de l'évasion fiscale ont accepté de signer ces accords. 25 de ces accords ont déjà été approuvés par le Parlement et 13 sont entrés en vigueur.
- La loi de finances rectificative pour 2009 du 30 décembre 2010 a instauré un arsenal de sanctions pour les Etats figurant sur la liste de l'OCDE et n'ayant pas encore signé d'accord avec la France. Ces sanctions seront également applicable aux Etats qui, ayant signé de tels accords, ne les respectent pas en pratique. Ces sanctions incluent notamment :
  - taxation en France au taux prohibitif de 50 % des sommes versées dans ces Etats ;
  - taxation des dividendes en provenance de ces Etats ;
  - durcissement des règles permettant de taxer en France les revenus logés artificiellement dans ces Etats ;
  - refus de la déduction à l'impôt sur les sociétés des sommes versées dans les Etats concernés ;
  - obligations renforcées de documentation de leurs prix de transfert pour les entreprises.
- La France a publié le 12 février 2010 sa propre liste des juridictions non coopératives, auxquelles les sanctions sont applicables. Cette liste reprend la liste de l'OCDE en excluant seulement les Etats ayant signé un accord avec la France. Cette liste évoluera en fonction de l'évaluation qui sera faite du bon fonctionnement des accords signés. Elle sera ainsi actualisée au début de l'année 2011.

# **Lutter contre les risques systémiques**

## Lutter contre les risques systémiques

### La situation avant le G20

La question du risque systémique et des établissements « too big to fail » ne faisaient pas l'objet d'une attention spécifique avant la crise financière et la mise en place du G20.

### L'action du G20 et ses résultats



#### Ce qu'a décidé le G20

##### ➤ **Pittsburgh, septembre 2009 :**

- I. Mise en place de collèges de superviseurs pour les firmes multinationales d'ici juin 2009.
- II. les établissements financiers systémiques doivent élaborer des plans d'urgence et de règlement spécifiques et cohérents au niveau international (« i.e. living wills »)
- III. les autorités nationales doivent mettre en place des groupes de gestion de crise pour les entités transfrontalières majeures, définir un cadre légal pour les interventions et améliorer l'échange d'informations en période de tensions
- IV. nous devons développer des outils et des cadres pour un règlement efficace des faillites

Le FSB doit proposer d'ici fin octobre 2010 d'autres mesures possibles (supervision plus forte, exigences de capital, liquidité et prudentielles autres plus fortes)



## **Ce que fait l'Europe**

### ➤ **Automne 2009 – Adoption et publication de la directive bancaire CRD 2 :**

Cette directive crée une obligation pour tous les groupes transfrontière de mettre en place des collèges de superviseurs.

### ➤ **Mai 2010 – Conclusions du Conseil Ecofin prévoyant :**

- L'adoption par tous les établissements financiers systémiques de plans de redressement et de résolution qui devraient inclure des informations suivantes : (I) liste exhaustive des contreparties du groupe et (II) localisation des actifs, niveau de liquidités et de transférabilité ;
- La mise en place pour tous les établissements financiers systémiques de groupes de stabilités transfrontières (« Cross border Stability Group ») ; ces groupes réunissent les différents acteurs en charge de la gestion de crises du pays d'origine et des pays d'accueil – trésor, banques centrales, autorités de supervision.

### ➤ **Octobre 2010 – Adoption par la Commission européenne d'une communication sur la résolution des crises bancaires dans l'UE**

Cette communication propose les mesures suivantes (en vue de mesures législatives début 2011) :

- mise en place de régimes de résolution spéciaux, en amont du déclenchement des procédures collectives (redressement, liquidation), afin d'assurer la continuité des services financiers fondamentaux et d'éviter la contagion à l'ensemble du secteur ;
- harmonisation des régimes juridiques des faillites d'institutions financières ;
- mise en place de taxes sur les banques.

➤ **Novembre 2010 – Réforme des autorités européennes de supervision**

- Création d'autorités européennes de supervision (autorité bancaire européenne, autorité de marché européenne) ;
- Parmi ces instances, le « Conseil européen du risque systémique » vise à prévenir le déclenchement de crise systémique en identifiant et en corrigeant le plus en amont possible les comportements générant un risque systémiques (bulle immobilières, développement de produits financiers complexes...). Le CERS sera en mesures d'adresser des recommandations aux États membres, aux nouvelles agences européennes de supervision et aux superviseurs nationaux.



**Ce que fait la France**

➤ **Avril 2010 – Remise du rapport de Jean-François Lepetit consacré au risque systémique**

Le rapport recommande trois principales pistes pour prévenir le risque systémique ou limiter la propagation d'une crise systémique :

- Mettre en place une supervision systémique efficace au niveau national, européen et international ;
- Instaurer une taxation du secteur financier coordonnée au niveau international et ciblée sur les comportements à risque ;
- Améliorer les dispositifs de gestion et de résolution des défaillances d'institutions financières, notamment transfrontières ;

➤ **Juin 2010 – Loi de régulation bancaire et financière**

Le projet de loi de régulation bancaire et financière prévoit les deux mesures suivantes :

- Création du Comité de la régulation financière et du risque systémique : composée de représentants de la Banque de France et des autorités du secteur financier, il sera chargé de conseiller le Ministre chargé de l'économie dans la prévention et la gestion du risque systémique. Il permettra également de renforcer le dispositif français de négociation des normes internationales et européennes en matière de régulation

financière ; il pourra ainsi émettre des avis et des prises de positions en amont du processus d'élaboration de ces normes.

- Transposition de la directive CRD 2 : introduction en droit national des collèges de superviseurs qui permettent au superviseur sur base consolidée d'organiser un dialogue rapproché avec les superviseurs des pays d'accueil pour mettre en œuvre de façon cohérente la réglementation financière dans les groupes transfrontières.

➤ ***Décembre 2010 – Création d'une taxe sur les banques pour réduire les risques systémiques dans la loi de finances pour 2011***

# **Réforme du Système monétaire international – Filets de sécurité financiers : réforme du FMI**



# Réforme du Système monétaire international – Filets de sécurité financiers: réforme du FMI

## La situation avant le G20

Les dispositifs de protection financière au plan mondial pour aider les pays à faire face aux conséquences de la volatilité des flux de capitaux étaient insuffisants. En particulier, le Fonds monétaire international (FMI) ne disposait ni des ressources ni des instruments adaptés pour prévenir les crises systémiques et les risques de contagion.

## L'action du G20 et ses résultats



### Ce qu'a décidé le G20

- **Londres, avril 2009**
  - « multiplier par trois les moyens dont dispose le FMI pour les porter à 750 milliards de dollars »
- **Séoul, novembre 2010**
  - «le Sommet de Séoul enregistre les avancées suivantes : [...] des instruments destinés à renforcer les filets de sécurité financière au plan mondial, qui aident les pays à faire face à la volatilité financière en leur fournissant des outils pratiques pour surmonter les retournements brutaux des flux de capitaux »



### **Ce que fait le FMI**

- **Mars 2009 – Première réforme du cadre de prêt du FMI**
  - **Mettre en place un instrument de précaution** – Introduction de la Ligne de crédit flexible (LCF), instrument de précaution qui permet aux pays dont les fondamentaux économiques sont sains d'ouvrir une ligne de crédit décaissable à tout moment sans respect de conditions et d'un programme associé, pourtant caractéristiques des programmes traditionnels du FMI.
- **Août 2010 – Nouvelle réforme du cadre de prêt du FMI :**
  - **Renforcer l'offre de précaution existante** – L'attractivité de la ligne de crédit flexible (LCF) a été renforcée (augmentation des ressources accessibles et de la durée des emprunts) pour améliorer son efficacité.
  - **Étendre l'offre de précaution** - Création d'un nouvel instrument de précaution (la Ligne de Crédit de Précaution) pour les pays dont les politiques et les fondamentaux sont sains mais qui connaissent encore des vulnérabilités.



### **Ce que fait la France**

- **Octobre 2009 – Mise en place d'un prêt bilatéral de la France au FMI de 11,06 Milliards d'euros**
- **Juin 2010 – Ratification des Nouveaux accords d'emprunt du FMI et augmentation de la contribution bilatérale française au FMI jusqu'à 21,5 milliards d'euros**
  - **Ratifier les Nouveaux accords d'Emprunt (NAE) du FMI** – La France a été exemplaire en étant le 2ème pays européen à ratifier, le 11 juin 2010, après l'Allemagne, les Nouveaux Accords d'Emprunt amendés votés par le FMI en avril 2010. Les NAE sont des ressources complémentaires à celles issues des quotes-parts pour faire face à des

circonstances exceptionnelles. Les règles de fonctionnement des NAE, trop rigides, n'étaient en effet pas adaptées à la multiplication envisagée de l'ordre de dix des ressources complémentaires mises à disposition du FMI au titre des NAE. Ces NAE assouplis et augmentés ont vocation à intégrer l'ensemble des contributions bilatérales transitoires, dont le prêt bilatéral français de 11 milliards d'euros.

- **Augmenter la contribution française** - Au total, la France portera sa contribution bilatérale jusqu'à 18,6 milliards de DTS (soit 21,5 milliards d'euros à la fin décembre) une fois les NAE définitivement entrés en vigueur (après ratification par une majorité qualifiée des anciens et nouveaux membres des NAE).

# **Réguler les marchés dérivés de matières premières**

# Réguler les marchés dérivés de matières premières

## La situation avant le G20

Les marchés dérivés de matières premières étaient auparavant totalement dérégulés.

## L'action du G20 et ses résultats



### Ce qu'a décidé le G20

#### ➤ **Pittsburgh, septembre 2009**

- « (...) nous prenons collectivement et individuellement l'engagement : d'améliorer le contrôle réglementaire des marchés à terme de l'énergie en mettant en œuvre les recommandations de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) sur les marchés à terme des produits de base et en appelant nos autorités de régulation à collecter des données sur les fortes concentrations de positions des négociants sur le pétrole sur nos marchés à termes des produits de base. »
- « Nous appellerons en outre nos autorités de régulation compétentes [...] à prendre des mesures pour lutter contre les manipulations de marchés qui entraînent une volatilité excessive des prix. »

#### ➤ **Séoul, novembre 2010**

- « Nous avons notamment appelé le groupe de travail de l'OICV sur les marchés à terme de matières premières à rendre compte au CSF en vue d'un examen des prochaines étapes de ses travaux en avril 2011. »



## **Ce que fait l'Europe**

### ➤ **15 septembre 2010 – Proposition d'un règlement européen encadrant les marchés dérivés (EMIR)**

L'Union européenne a proposé le 15 septembre 2010 un projet de règlement européen dont l'adoption est attendue courant 2011. La France a activement contribué aux travaux préparatoires à ce règlement, dont il est crucial de conserver le niveau d'ambition sur plusieurs points :

- **Faire la transparence sur les marchés dérivés, y compris de matières premières** – En application du projet de règlement européen, toutes les transactions dérivées devront obligatoirement être enregistrées dans des bases de données centralisées. Les autorités nationales de supervision auront accès aux informations nominatives contenues dans ces bases de données. Les régulateurs auront pour la première fois une vision globale des mouvements sur les marchés financiers.
- **Renforcer la sécurité du système financier** – L'Autorité européenne des marchés financiers fixera la liste des produits dérivés, y compris de matières premières, pour lesquels les institutions financières auront l'obligation de recourir à l'usage de chambres de compensation.
- **Renforcer la sécurité du système financier** – Le règlement européen renforce la régulation des infrastructures de marché, en particulier des chambres de compensation.

### ➤ **25 juin 2010 – Document de la Commission européenne soumis à consultation publique sur la révision de la directive Abus de marché (MAD)**

La Commission européenne a rendu public un document de consultation sur la révision de la directive MAD comportant de nouvelles mesures de régulation des marchés dérivés, y compris de matières premières, auxquelles la France a apporté son plein soutien :

- **Renforcer et étendre la lutte contre les abus de marché aux marchés de matières premières** – La Commission européenne propose que tous les instruments financiers, y compris les dérivés de matières premières soient désormais

assujettis aux dispositions en matière d'abus de marché qu'ils soient échangés sur un marché organisé ou en OTC. De plus les tentatives de manipulation de cours *via* des instruments dérivés seront également couvertes.

➤ **8 décembre 2010 – Document de la Commission européenne soumis à consultation publique sur la révision de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID)**

Dans son document soumis à consultation publique, la Commission européenne propose les modifications suivantes, qui devront être activement soutenues par la France :

- **Renforcer la transparence sur les marchés dérivés de matières premières** - la Commission européenne propose d'étendre le régime de *reporting* des transactions à toutes les transactions sur dérivés de matières premières.
- **Assurer l'encadrement et la surveillance des participants de marché** - La Commission européenne propose une réduction du champ des exemptions concernant les acteurs soumis à ladite directive notamment concernant les personnes négociant des instruments financiers pour compte propre ou fournissant des services d'investissement concernant des instruments financiers dérivés sur matières premières aux clients de leur activité principale qui devrait être réduite et limitée aux seules prestations de couverture de risques ainsi que l'exemption concernant les personnes dont l'activité principale consiste à négocier pour compte propre des matières premières et/ou des instruments dérivés sur ces matières qui devrait être supprimée.
- **Renforcer les pouvoirs du régulateur** - La Commission européenne propose de donner aux régulateurs le pouvoir de fixer des limites de positions pour tous les types de contrats dérivés, y compris de matières premières, qu'ils soient échangés sur les plateformes organisées ou en gré-à-gré.



## **Ce que fait la France**

### ➤ **22 octobre 2010 – Publication de la loi de régulation bancaire et financière**

Le projet de loi de régulation bancaire et financière prévoit la mesure suivante :

- **Renforcer la régulation des marchés dérivés** – L'Autorité des marchés financiers pourra désormais sanctionner les abus de marchés (comme par exemple les manipulations de cours) sur les marchés dérivés notamment sur matières premières.
- **Mettre en place une architecture de surveillance efficace des marchés dérivés de matières premières** – Un protocole d'accord (MOU) entre l'Autorité des marchés financiers et la Commission de régulation de l'énergie a été signé le 10 décembre 2010 en vue d'améliorer la coordination et le partage des informations entre les deux autorités dans le cadre de leurs missions respectives de surveillance des marchés dérivés et physiques du CO<sub>2</sub>, de l'électricité et du gaz.



# **Améliorer la transparence et l'intégralité des marchés**

## Améliorer la transparence et l'intégrité des marchés

### La situation avant le G20

La fragmentation des marchés financiers européens et la part croissante des transactions réalisées sur des plateformes qui échappent à toute transparence (*dark pools*) ont dégradé la transparence des marchés. Parallèlement, les nouvelles technologies (*high frequency trading*) peuvent présenter des risques nouveaux (cf. le *flash crash* à la bourse de New-York le 6 mai 2010).

### L'action du G20 et ses résultats



#### Ce qu'a décidé le G20

##### ➤ **Séoul, novembre 2010**

- « Nous avons demandé à l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs) de formuler d'ici juin 2011 et de présenter au CSF (Conseil de stabilité financière) des recommandations pour promouvoir l'intégrité et l'efficacité des marchés et atténuer les risques que représentent les dernières évolutions technologiques pour le système financier. »



#### Ce que fait l'Europe

##### ➤ **8 décembre 2010 – Document de la Commission européenne soumis à consultation publique sur la révision de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID)**

Dans son document soumis à consultation publique, la Commission européenne propose les modifications suivantes :

- **Renforcer la transparence** – La Commission propose une amélioration de l'information post-négociation sur les marchés actions à travers en particulier la création d'une infrastructure intégrée de « *reporting* » à l'échelle européenne (*consolidated*

*tape*). Elle propose également d'élargir les règles de transparence actuellement applicables aux seules actions à d'autres instruments financiers tels que les obligations ou les ETFs.

- **Assurer l'encadrement et la surveillance des nouvelles technologies de *trading*** – La Commission européenne propose de mieux encadrer le *trading* automatique, avec notamment l'instauration de nouvelles obligations de capitalisation imposées aux traders à haute fréquence et leur soumission à une obligation d'autorisation préalable au-delà d'une certaine taille mais également une gestion plus robuste des risques (mesures « coupe-circuit » qui seraient désormais imposées lorsqu'un problème est détecté). Par ailleurs, le document soumis à consultation prévoit la possibilité de soumettre à un temps de latence obligatoire les transactions enregistrées dans les carnets d'ordres.



### **Ce que fait la France**

#### ➤ **17 février 2010 – Publication du rapport Fleuriot sur la révision de la directive européenne Marchés d'instruments financiers (MIF)**

A cette occasion, Christine LAGARDE a annoncé que la révision de la directive européenne MIF constituait une priorité française pour renforcer la transparence des marchés financiers européens. Elle a notamment fixé les objectifs suivants :

- La création d'une infrastructure européenne unique pour réunir, agréger et diffuser une information post-négociation exhaustive sur les marchés actions
- La révision des exonérations aux obligations de transparence afin de mettre fin à l'opacité notamment des *dark-pools*
- Le renforcement de la régulation des plateformes de négociation d'instruments financiers autres que les marchés réglementés.

#### ➤ **15 décembre 2010 – Adoption de la loi de finances pour 2011**

Le projet de loi de finances pour 2011 tel que définitivement adopté le 15 décembre 2010 prévoit de :

- **Renforcer les moyens du gendarme de la bourse** – Les ressources de l'Autorité des marchés financiers sont augmentées à hauteur de 25 millions d'euros pour lui permettre d'assurer notamment une meilleure surveillance des marchés.