



LES DEFIS DE LA REGULATION POST CRISE



Julien LEPRUN, Direction des marchés (AMF)
16/02/2023

Sommaire

1 Les grands chantiers réglementaires post-crise

2 L'architecture de la réglementation internationale

3 Le cas européen : SESF, union bancaire et MSU

4 Les régulateurs nationaux

5 piliers stratégiques:

- ☐ Renforcer la résilience des banques
- ☐ Mettre fin au « too big to fail »
- ☐ Rendre le marché des dérivés plus sûr
- ☐ Renforcer la surveillance du shadow banking
- ☐ Reorganiser la supervision du système financier européen

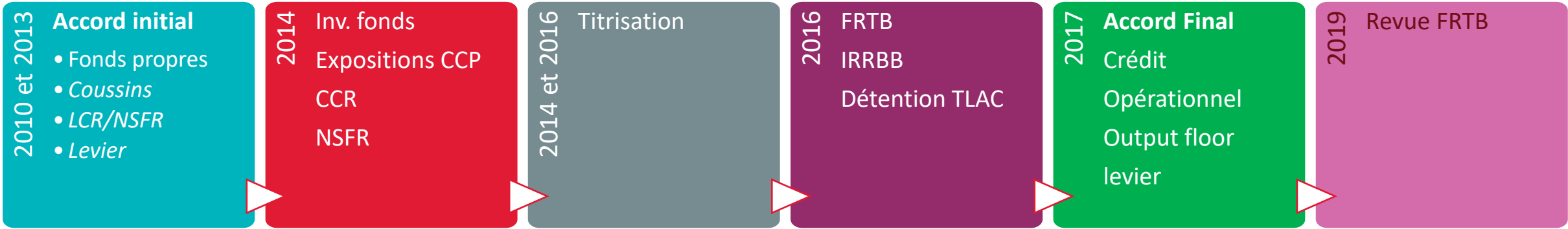
2010	<div></div> <div>Augmentation du niveau et de la qualité des fonds propres</div> <div>Les banques doivent conserver davantage de fonds propres de qualité élevée afin de faire face à des pertes imprévues. Le ratio minimal de fonds propres Tier 1 passe de 4 % à 6 %, les trois quarts au moins devant être de la qualité la plus élevée (actions ordinaires et bénéfices non distribués). Les établissements bancaires d'importance systémique mondiale (EBISm) sont soumis à des exigences de fonds propres supplémentaire.</div>	<div></div> <div>Extension de la couverture des risques</div> <div>Les exigences de fonds propres au titre du risque de marché augmentent sensiblement. Elles sont calculées sur la base d'une période de 12 mois de tensions sur les marchés. Le risque d'ajustement de l'évaluation de crédit est désormais intégré dans le dispositif.</div>	<div></div> <div>Limitation du levier bancaire</div> <div>Un ratio de levier limite l'accumulation de dette visant à financer les investissements et activités des banques (levier bancaire), réduisant le risque d'une spirale de désendettement en phase de retournement conjoncturel.</div>	<div></div> <div>Amélioration de la liquidité des banques</div> <div>Le ratio de liquidité à court terme (LCR) exige des banques qu'elles détiennent suffisamment d'actifs liquides pour couvrir leurs besoins pendant 30 jours en période de tensions. Le ratio de liquidité à long terme (NSFR) encourage les banques à assurer l'appariement des durations de leurs actifs et de leurs passifs.</div>	<div></div> <div>Limitation de la procyclicité</div> <div>En période de forte croissance économique, les banques affectent des bénéfices à la constitution de volants de fonds propres qu'elles pourront utiliser durant les périodes de tensions économiques.</div>
2017		<div>Les révisions des approches standards pour le calcul du risque de crédit, du risque de marché, du risque d'ajustement de l'évaluation de crédit et du risque opérationnel permettent une plus grande sensibilité au risque et une meilleure comparabilité. Les contraintes posées à l'usage des modèles internes visent à réduire la variabilité indésirable du calcul des RWA par les banques.</div> <div>Un plancher (« output floor ») limite les avantages que les banques peuvent tirer de l'utilisation de modèles internes pour le calcul des exigences minimales de fonds propres.</div>	<div>Les grandes banques d'importance systémique mondiale (EBISm) sont assujetties à des ratios de levier plus élevés.</div>		

Source : Banque des Règlements Internationaux

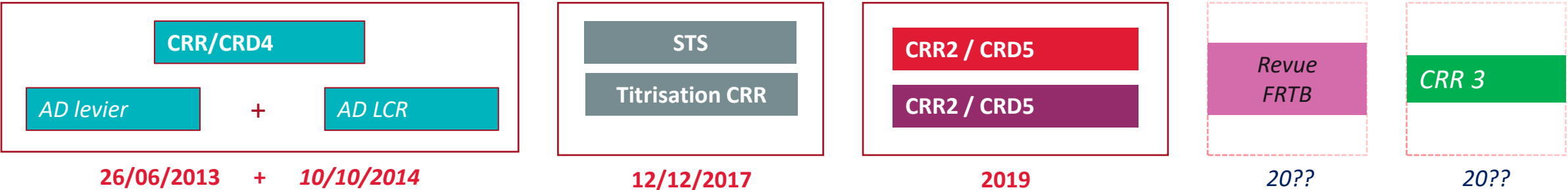
Exemple de chronologie : la mise en œuvre européenne des accords de Bâle (1/2)



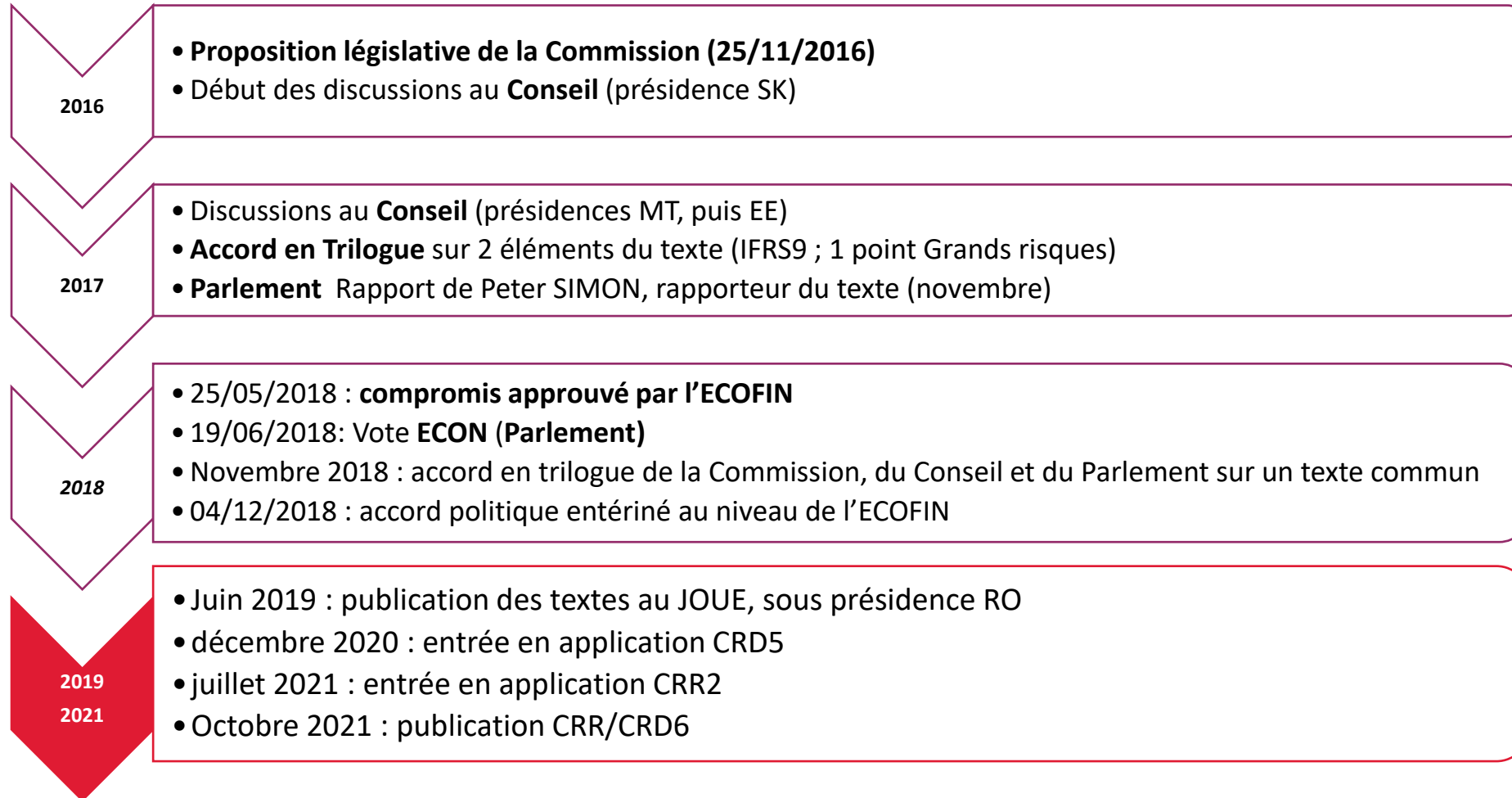
Accord Bâle 3 : décembre 2010 → décembre 2017



Transposition européenne



CRD5 – CRR2 : La chronologie des négociations



Principaux chantiers en cours : la finalisation de l'agenda post-crise (1/3)

Fin du « *Too Big To Fail* » (« trop gros pour faire faillite »)

- **Cadre applicable aux SIFI** (*Systemically Important Financial Institutions*)
 - Mécanismes de supervision renforcée
 - Dispositifs de résolution
 - Mesures en matière de rémunération
- Méthodologie d'identification **des banques et des assureurs globaux systémiques** (G-SIB et G-SII), et aujourd'hui également des **institutions systémiques non bancaires non assureurs** (G-SIFIs)
- Travaux d'évaluation des **risques structurels émanant de la gestion d'actifs**

Réforme des dérivés de gré à gré

- Obligations de *reporting* pour tous les dérivés OTC
- Obligations de compensation et de négociation pour les dérivés OTC standardisés
- Mesures d'atténuation des risques pour les dérivés non compensés
- Convergence et supervision transfrontière

Principaux chantiers en cours : la finalisation de l'agenda post-crise (2/3)

Résilience, redressement et résolution des chambres de compensation (CCP)

- Résilience ou gestion des risques des CCP (appels de marge, contribution au fonds de défaut, *skin-in-the-game*, *stress test*)
- Redressement – réalisation d'un événement menaçant la viabilité de la CCP
- Résolution – résolution ordonnée de la faillite de la CCP (timing de l'entrée en résolution et ressources additionnelles)

Encadrement du *shadow banking* (*non-bank financial intermediation*)

- Identification et suivi des risques associés au niveau global
- Axes de travail :
 - Interconnexions avec le système bancaire traditionnel (ex. travaux du Comité de Bâle sur le *step-in-risk*; *guidelines* de l'EBA sur l'exposition des banques)
 - Activités : régulation de la titrisation et des opérations de financement sur titres (*Securities Financing Transactions* – SFT)
 - Entités : MMF et autres entités du *shadow banking*

Réorganiser la supervision du système financier européen

- Création du Système européen de surveillance financière, mécanismes de surveillance et de supervision uniques

Principaux chantiers en cours : la finalisation de l'agenda post-crise (3/3)

Convergence et suivi de la mise en œuvre

- Conduite de **revues par les pairs** (*peer reviews*) thématiques et par pays
- Rapport annuel sur le suivi de la mise en œuvre des réformes

Evaluation des effets des réformes

- Exercice difficile (sur le plan méthodologique) et délicat (sur le plan politique)
- Ex. Evaluation des effets de la réglementation post-crise sur le financement des infrastructures (2017-18); évaluation sur la mise en œuvre du *Legal Entity Identifier* (2018); évaluation des effets des réformes « *Too-big-to-fail* » (2019).

Reform area	Monitoring body	Monitoring activity	Expected publication date
Building resilient financial institutions	BCBS	<ul style="list-style-type: none"> Progress report on timely adoption of Basel III framework RCAP assessments of LCR standard for Switzerland, Brazil, Australia, Canada RCAP post-assessment follow-up reports RCAP assessments of NSFR and large exposures standards (jurisdictions tbc) Basel III monitoring report 	<ul style="list-style-type: none"> 2018Q3 2017H2 2018H1 2018H2 2017Q3
	FSB	<ul style="list-style-type: none"> Industry workshop on compensation practices Sixth progress report on compensation practices 	<ul style="list-style-type: none"> 2017H2 2019H1
Ending too-big-to-fail	FSB	<ul style="list-style-type: none"> Resolution progress report 	<ul style="list-style-type: none"> 2018H2
	BCBS	<ul style="list-style-type: none"> Report on implementation of BCBS principles for effective risk data aggregation and risk reporting Report on implementation of BCBS principles for effective supervisory colleges 	<ul style="list-style-type: none"> 2018H2 2017H2
	IAIS	<ul style="list-style-type: none"> Self-reporting on status of implementation of G-SII policy measures Thematic self-assessment and peer review on Insurance Core Principle 12 (winding up and exit from the market) 	<ul style="list-style-type: none"> 2017H2 2017H2
Transforming shadow banking into resilient market-based finance	FSB	<ul style="list-style-type: none"> Shadow banking progress report Global shadow banking monitoring report 2017 	<ul style="list-style-type: none"> 2018H2 2017Q4
	IOSCO	<ul style="list-style-type: none"> Update reports on money market funds and securitisation 	<ul style="list-style-type: none"> 2017H2
Making derivatives markets safer	FSB	<ul style="list-style-type: none"> Thirteenth progress report on OTC derivatives market reforms; update on progress in addressing legal barriers to full reporting of and authorities' access to TR data Joint BCBS-CPMI-FSB-IOSCO Derivatives Assessment Team review of incentives to central clearing 	<ul style="list-style-type: none"> 2018 2018
	CPMI-IOSCO	<ul style="list-style-type: none"> Implementation monitoring of the Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI) – level 1 assessment reports PFMI – level 2 assessment reports for Canada and Switzerland PFMI – level 3 follow-up targeted review of CCPs, including issues related to their recovery planning, coverage of financial resources and liquidity stress testing 	<ul style="list-style-type: none"> 2017H2, 2018H1 2018H1 2017H2
Other reform areas	FSB	<ul style="list-style-type: none"> Country peer reviews of Argentina, Korea, Singapore, and Hong Kong Implementation Monitoring Network survey on progress in other reform areas Report on progress in reforming major interest rate benchmarks Progress report on implementation of the recommendations in the second phase of the Data Gaps Initiative (by the staff of the IMF and FSB Secretariat) 	<ul style="list-style-type: none"> 2017H2-18 2018 2017H2 2017H2
	IOSCO	<ul style="list-style-type: none"> Implementation Report: G20/FSB Recommendations related to Securities Markets Implementation of IOSCO secondary markets principles 	<ul style="list-style-type: none"> 2017H2 2018H2
	IAIS	<ul style="list-style-type: none"> Thematic self-assessment and peer review on supervisory cooperation related Insurance Core Principles 	<ul style="list-style-type: none"> 2017H2

L'ARCHITECTURE DE LA RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE



2

Instance politique



Bras armé du G20 en matière financière



Normalisateurs internationaux



Initiative législative



Fixe les grandes orientations de l'agenda économique et financier mondial

IMPULSION POLITIQUE

Coordonne le développement et la mise en œuvre de standards internationaux dans le but d'assurer la stabilité financière

RECOMMANDATIONS


Elabore des standards internationaux non contraignants permettant d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers et la protection des investisseurs

PRINCIPES ET STANDARDS

Propose au Parlement européen et au Conseil des projets de lois d'application directe (règlement) ou nécessitant une transposition en droit national (directive)

DIRECTIVE et REGLEMENT

Exemple d'un chantier de régulation : le *shadow banking* (1/2) – maintenant dénommé : *Non bank financial intermediation*




“Strengthening regulation and supervision of shadow banking: With the completion of the new standards for banks, there is a potential that regulatory gaps may emerge in the shadow banking system. Therefore, we called on the FSB to work in collaboration with other international standard setting bodies to develop recommendations to strengthen the regulation and oversight of the shadow banking system by mid-2011.”




“We have decided to **develop the regulation and oversight of shadow banking.**”




“We support **continuing work for the strengthening of the oversight and regulation of the shadow banking system.**”




“We welcome the progress achieved in **developing policy recommendations for the oversight and regulation of the shadow banking system**, as an important step in mitigating the potential systemic risks associated with this market while recognizing that nonbank financial intermediation can provide an alternative to banks in extending credit to support the economy.”



“Progress has been made in **delivering the shadow banking framework** and we endorse an updated roadmap for further work.”



“We will further strengthen oversight and regulation of shadow banking **to ensure resilience of market-based finance**, in a manner appropriate to the systemic risks posed.”



While non-bank financing provides welcome diversity to the financial system, we will continue to **identify, monitor and address related financial stability risks** as appropriate.

Le rôle et les missions du FSB

- ✓ Conseil de Stabilité Financière
 - ✓ Créé en 2009
 - ✓ Basé à Bâle (dans les locaux de la BRI et financé par la BRI)
 - ✓ Regroupe **25 juridictions** qui sont représentées par :
 - leur **ministère des finances**,
 - leur **banque centrale**, et
 - leur **régulateur de marché**
- + institutions internationales (FMI, Banque mondiale, OCDE)
- + normalisateurs internationaux (OICV, Comité de Bâle, IAIS)

Quel rôle?

Coordonner les efforts de ses membres pour :

- Promouvoir la **stabilité financière** internationale
- Réduire les **risques systémiques**
- Améliorer le fonctionnement des marchés

Quelles missions?

- **Evaluer les risques pesant sur la stabilité financière** (angle macroéconomique)
- Définir des orientations de **politique de régulation**
- **Encourager la convergence** dans la **mise en œuvre** des standards internationaux

L'organisation du **FSB** FINANCIAL STABILITY BOARD



Le rôle et les missions du Comité de Bâle

- ✓ Comité de Bâle des Superviseurs bancaires (BCBS)
- ✓ Créé en 1974 par les gouverneurs de dix banques centrales
- ✓ Composé de représentants des banques centrales et des autorités prudentielles de 28 pays
- ✓ Basée à Bâle, secrétariat assuré par la BRI /BIS

Quel rôle?

Renforcement de la **sécurité et de la fiabilité du système financier**

Quelles missions?

- **Elaborer des normes** ou principes internationaux non contraignants (Accords Bâle I en 1988, Bâle II en 2004, Bâle III en 2010, FRTB en 2016 puis 2019...)
- Diffusion et promotion des **meilleures pratiques** bancaires et de surveillance
- **Faciliter la coopération** entre régulateurs

Le rôle et les missions de l'OICV

- ✓ Organisation Internationale des Commissions de Valeurs
- ✓ Créée en 1983
- ✓ Regroupe près de 200 membres et, parmi eux, les représentants des principales places financières mondiales
- ✓ Basée à Madrid

Quel rôle?

Promouvoir **la coopération en matière de régulation** des marchés financiers afin d'assurer le fonctionnement efficace des marchés au niveau international

Quelles missions?

- **Elaborer des standards** ou principes internationaux non contraignants
- **Encourager la convergence** dans la mise en œuvre de ces principes au niveau national via des mécanismes de suivi (revue par les pairs, ex. revue « *Suitability* » en 2017-2018; revue MMF en 2019)
- **Faciliter la coopération** entre régulateurs et promouvoir des solutions multilatérales (ex. MMoU en matière d'enquêtes)
- **Accompagner les pays émergents** dans la mise en place de leur système de régulation et de supervision des marchés financiers (actions de « *capacity building* »)

Principaux chantiers en cours

- **Harmonisation des pratiques de distribution des produits dérivés à fort effet de levier (Forex / options binaires)**
- ***Data Protection***
 - Articulation des accords de coopération internationaux (enquêtes et supervision) avec les nouvelles exigences européennes en matière de protection des données personnelles (règlement GDPR – *General Data Protection Regulation* (mai 2018))
- **Levier et liquidité des fonds d'investissement**
 - Suite aux travaux sur les risques potentiellement systémiques émanant de la gestion d'actifs menés par le FSB et au premier chantier menés par l'OICV sur le risque de liquidité (finalisé début 2018)
 - Améliorer la mesure des tendances de levier par fonds ou par classes d'actifs et évaluer l'impact des « *leveraged funds* » sur le système financier
- **Cybersécurité**
 - Renforcement de la résilience des infrastructures de marché (travaux menés en lien avec CPMI – *Committee on Payments and Market Infrastructures*) et partage d'expériences en matière de cyber-attaques
- **Fintech et ICO**
 - Etudes des risques associés

Le rôle et les missions de l'IAIS

- ✓ *International Association of Insurance Supervisors*
- ✓ Association non gouvernementale créée en 1994
- ✓ Regroupe les superviseurs des assurances de plus de 140 pays
- ✓ Basée à Bâle, hébergée par la BRI/BIS
- ✓ Membre du FSB et de l'IASB

Quel rôle?

Promouvoir **une supervision effective et cohérente du secteur des assurances** afin de développer et maintenir des marchés d'assurance justes, sûrs et stables au profit des assurés et de contribuer à la stabilité financière

Quelles missions?

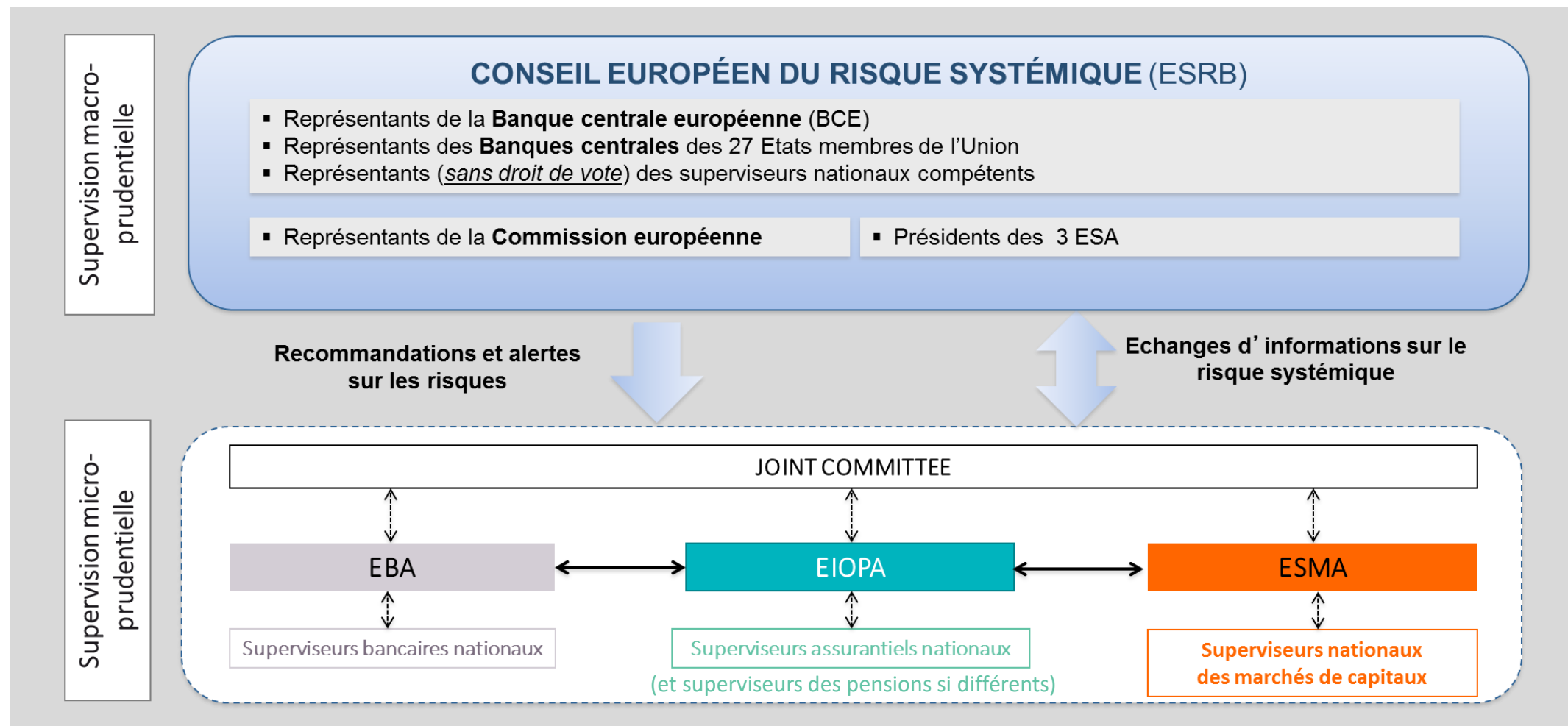
- **Elaborer des standards** ou principes internationaux non contraignants (notamment les *Insurance Core Principles – ICP*)
- **Encourager la convergence** dans la mise en œuvre de ces principes
- **Faciliter la coopération** entre régulateurs et promouvoir des solutions multilatérales (ex. MoU en matière d'échanges d'informations)

LE CAS DE L'UNION EUROPÉENNE : SYSTEME EUROPÉEN DE SURVEILLANCE FINANCIERE (SESF), UNION BANCAIRE ET MECANISME DE SUPERVISION UNIQUE (MSU)



3

Le SESF: un modèle intégré pour la régulation et la supervision des services financiers en Europe



Le rôle et les missions de l'ESMA

- ✓ Une composante du **SESF** (Système européen de surveillance financière) mis en place en 2011
- ✓ Regroupe les autorités de marché des 28 Etats membres de l'UE
- ✓ Une autorité indépendante, dotée de personnalité juridique
- ✓ Basée à Paris

Quel rôle ?

Contribuer à la stabilité et à l'efficacité du système financier de l'Union européenne en renforçant la **protection des consommateurs** et en promouvant le **fonctionnement efficace des marchés financiers**.

Quelles missions?

→ Volet réglementaire

- **Elaboration de normes techniques et d'avis techniques** à destination de la Commission européenne en accord avec les textes de niveau 1 (directive ou règlement)
- **Contribution au *Single Rulebook*** (ensemble unique et harmonisé de règles pour le secteur financier en Europe)

→ Volet convergence des pratiques de supervision

- Assurer **l'application cohérente du droit européen** (publication d'orientations, de recommandations et conduite de revues par les pairs)
- **Régler les différends entre autorités nationales de supervision** et **contribuer au respect des textes** (médiation, violation du droit de l'Union ou « *Breach of Law* »)

→ Volet supervision directe

- Agences de notation (*Credit Rating Agencies* - CRA)
- Référentiels centraux (*Trade Repositories* - TR)



Président



Directeur exécutif

Collaborateurs ESMA

Markets Dpt, Investors & Issuers Dpt, Supervision, Corporate Affairs Dpt, Risk Analysis & Economics, Legal - Convergence & Enforcement, Resources Dpt

Board of Supervisors

Organe décisionnel

Chair (*non-voting*), Executive Director (*non-voting*)
NCAs UE, NCAs EEE (*non-voting*)
EBA – EIOPA - ESRB (observateur)
European Commission (observateur)

Management Board

Chair, 6 BoS members (AT, DE, FR, IE, PL, PT)
European Commission (*non-voting*)
Executive Director (*non-voting*)

IT DELEGATED PROJECTS BOARD

Chair ESMA

Joint Committee

(Comité mixte des autorités de surveillance)
(joint body of the 3 ESAs)

Board of Appeal

(Commission de recours)
(joint body of the 3 ESAs)

11 Standing Committees

(Comités permanents)

Staff of ESMA
+ BoS members and observers

Le pouvoir normatif de l'ESMA

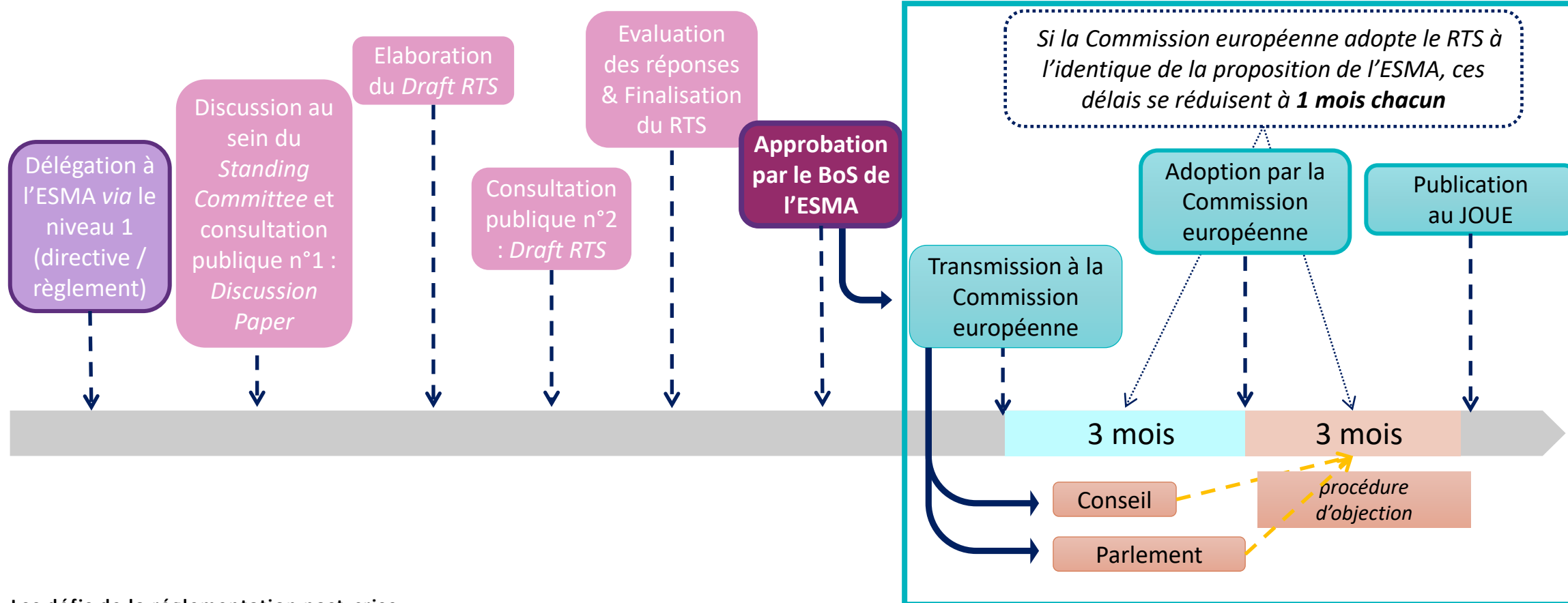
Niveau 1	DIRECTIVE / REGLEMENT
Acte législatif	
Niveau 2	<p>Standards techniques (RTS/ITS/Avis techniques)</p> <ul style="list-style-type: none">✓ Mesures d'exécution, adoptées par la Commission européenne <u>sur la base des propositions de l'ESMA</u>✓ Contraignant✓ D'application directe
Niveau 3	<p>Orientations (<i>guidelines</i>) ou recommandations de l'ESMA</p> <ul style="list-style-type: none">✓ Assurer la mise en œuvre harmonisée et cohérente du droit communautaire (<i>i.e.</i> clarification de détails techniques)✓ Non contraignant✓ Mécanisme de « <i>comply or explain</i> »
	<p>Avis & Q&A de l'ESMA</p> <ul style="list-style-type: none">✓ Instruments de convergence visant à développer des pratiques de supervision communes✓ Non contraignant

La procédure d'adoption d'un RTS

Niveau 2

Les RTS sont des **actes délégués** (non législatifs), de portée générale, qui complètent ou modifient certains éléments non essentiels de l'acte législatif (article 10 du règlement ESMA du 24.11.2010).

Actes d'application directe

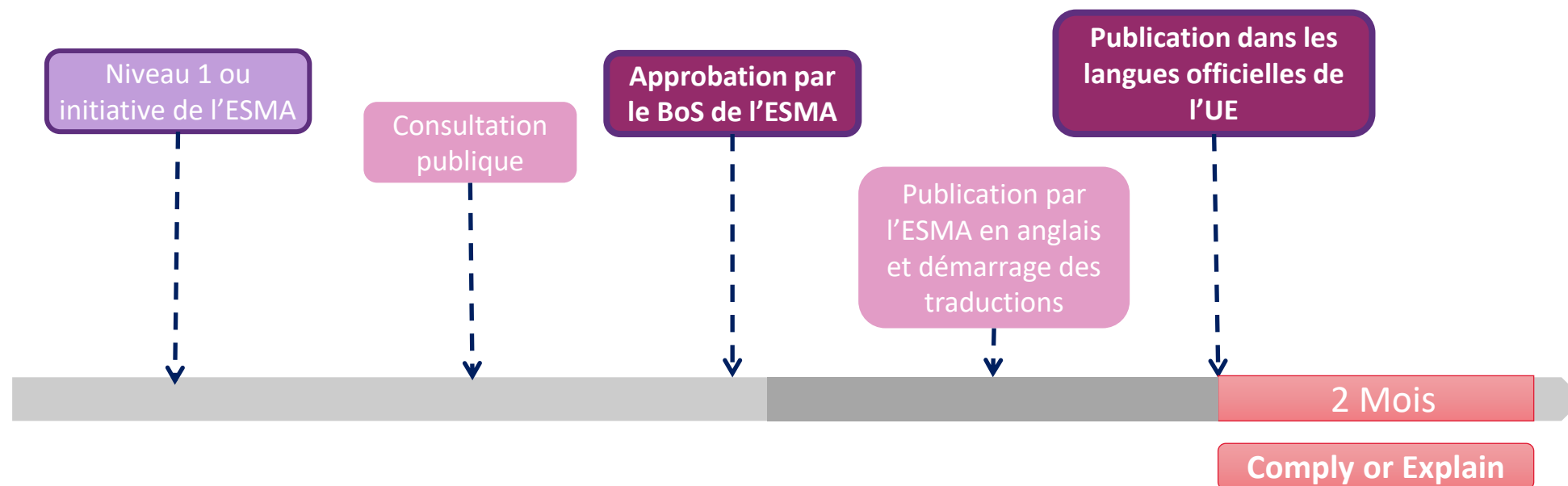


La procédure d'adoption d'une *guideline*

Niveau 3

Les *guidelines* de l'ESMA sont émises à l'attention des autorités compétentes ou des acteurs des marchés financiers avec pour objectif d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives au sein du Système européen de surveillance financière et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union.

"Comply or explain"



Le rôle et les missions de l'EBA

- ✓ *European Banking Authority*
- ✓ Instituée en 2011 (Règlement 1093/2010)
- ✓ Dans la perspective du Brexit, le Conseil a décidé le 20/11/2017 de relocaliser le siège à Paris

Quel rôle?

Maintenir la stabilité financière dans l'UE et de garantir l'intégrité, l'efficience et le bon fonctionnement du secteur bancaire.

Quelles missions ?

- **Adopter des normes techniques contraignantes et des orientations** contribuant à la création d'un recueil réglementaire unique dans le secteur bancaire (« single rulebook ») et à la convergence des pratiques de surveillance
- **Évaluer les risques dans le secteur bancaire** par des rapports, la collecte de données ainsi que la préparation de tests de résistance (stress tests)
- **Enquêter sur de potentielles carences dans l'application de la législation européenne** par les autorités nationales, et jouer un rôle de médiation entre autorités nationales

Le rôle et les missions de l'EIOPA

- ✓ *European Insurance and Occupational Pensions Authority*
- ✓ Instituée en 2011 (règlement 1094/2010)
- ✓ Siège à Francfort

Quel rôle?

Maintenir la stabilité financière dans l'UE et de garantir l'intégrité, l'efficience et le bon fonctionnement du secteur des assurances et des pensions professionnelles.

Quelles missions ?

- **Adopter des normes techniques contraignantes et des orientations** contribuant à la création d'un recueil réglementaire unique et à la convergence des pratiques de surveillance
- **Évaluer les risques dans le secteur des assurances et des pensions** par des rapports, la collecte de données et la l'organisation de stress-tests
- **Enquêter sur de potentielles carences dans l'application de la législation européenne** par les autorités nationales, et jouer un rôle de médiation entre autorités nationales

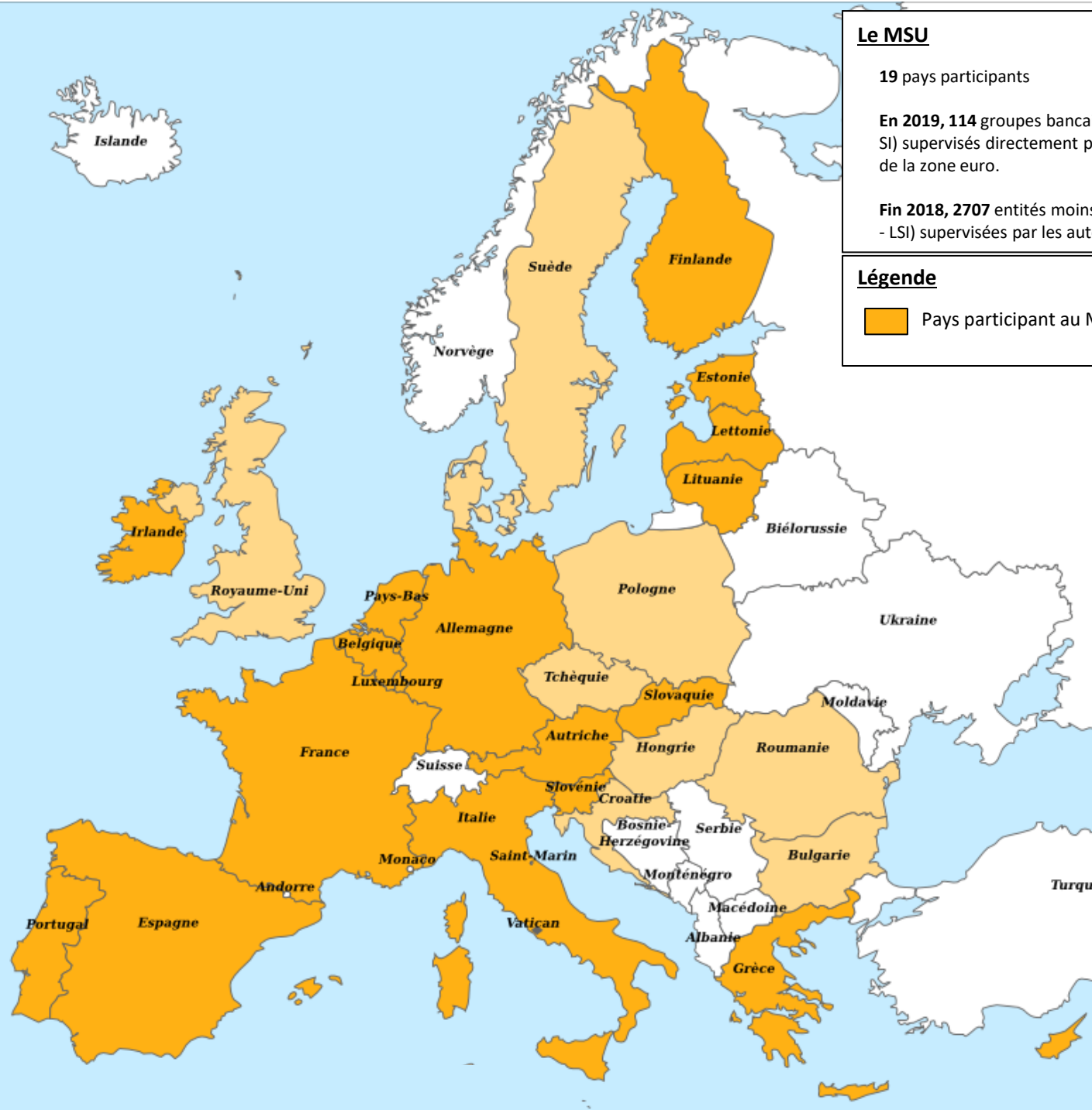
Union bancaire

Stylised Basic Approach: BANKING UNION

The **Banking Union** shall consist of

1. Single Supervisory Mechanism (SSM)
2. Single Resolution Mechanism (SRM)
3. Common Deposit Guarantee Scheme (DGS)





Le MSU

19 pays participants

En 2019, 114 groupes bancaires importants (« *significant institutions* » - SI) supervisés directement par la BCE, totalisant 82% des actifs bancaires de la zone euro.

Fin 2018, 2707 entités moins importantes (« *less significant institutions* » - LSI) supervisées par les autorités nationales.

Légende

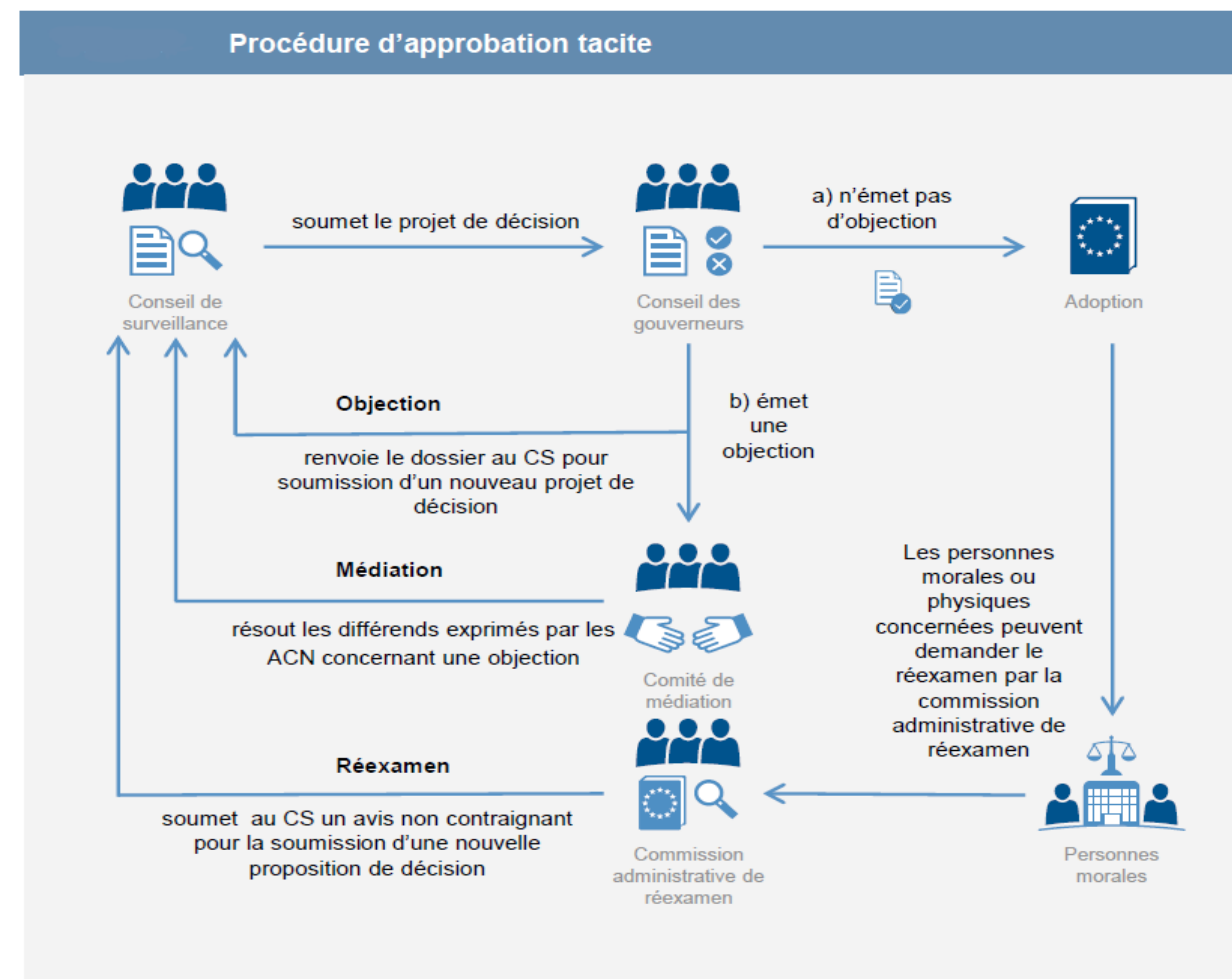
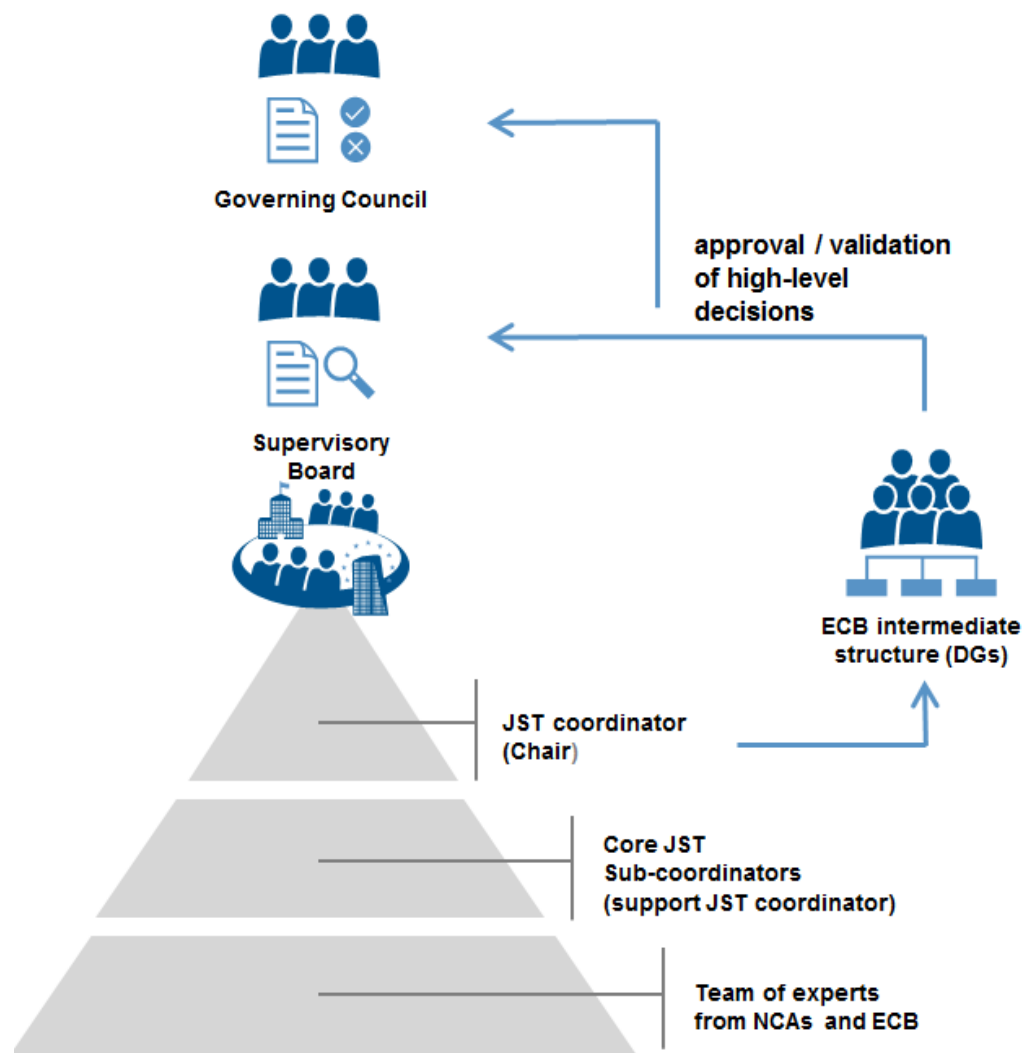


Pays participant au MSU



Autres pays de l'Union européenne

	SI	actifs SI	% actifs SI	LSI
Austria	6	516	2%	489
Belgium	7	689	3%	14
Cyprus	3	42	0%	31
Estonia	3	-	-	16
Finland	3	715	3%	45
France	11	7439	33%	25
Germany	21	4212	19%	1425
Greece	4	241	1%	37
Ireland	6	376	2%	19
Italy	12	2441	11%	54
Latvia	3	10	0%	20
Lithuania	2	-	-	12
Luxembourg	6	155	1%	134
Malta	3	21	0%	23
Netherlands	6	2236	10%	84
Portugal	3	212	1%	78
Slovakia	-	-	-	26
Slovenia	3	22	0%	17
Spain	12	3321	15%	158
Total	114	22647	100%	2707



MSU

- 1 - Agrément, Participations qualifiées**
- 2 - Passeport européen**
- 3 - Supervision**
- 4 - Inspections sur place**
- 5 - Pouvoirs de surveillance**
- 6 - Sanctions**
- 7 - Retrait d'agrément**

Un exemple de décision : Banco Popular (2018)

- **06/06/2017 : qualification « *failing or likely to fail* » (BCE)**
 - Appréciation du risque de défaut par le superviseur
- **07/06/2017 : décision de résolution (SRB)**
 - Détermination de la technique de résolution la plus adéquate.
 - Décision adressée à l'autorité de résolution nationale (FROB) pour mise en œuvre
- **07/06/2017 : autorisation du schéma de résolution (Commission)**
 - Autorisation en vertu des règles sur la résolution, contrôle des aides d'Etat

...Mais parties prenantes complexes :

difficultés lors du stress test 2016 (EBA), 05/06/2017 demande d'ELA (BCE en tant que banque centrale), implication des autorités ES dans les négociations de la reprise pour 1 euro symbolique par Santander (Banco de España, FROB, ministère des finances), saisine de la justice (par ex. investisseurs vs .SRB)

LES RÉGULATEURS NATIONAUX



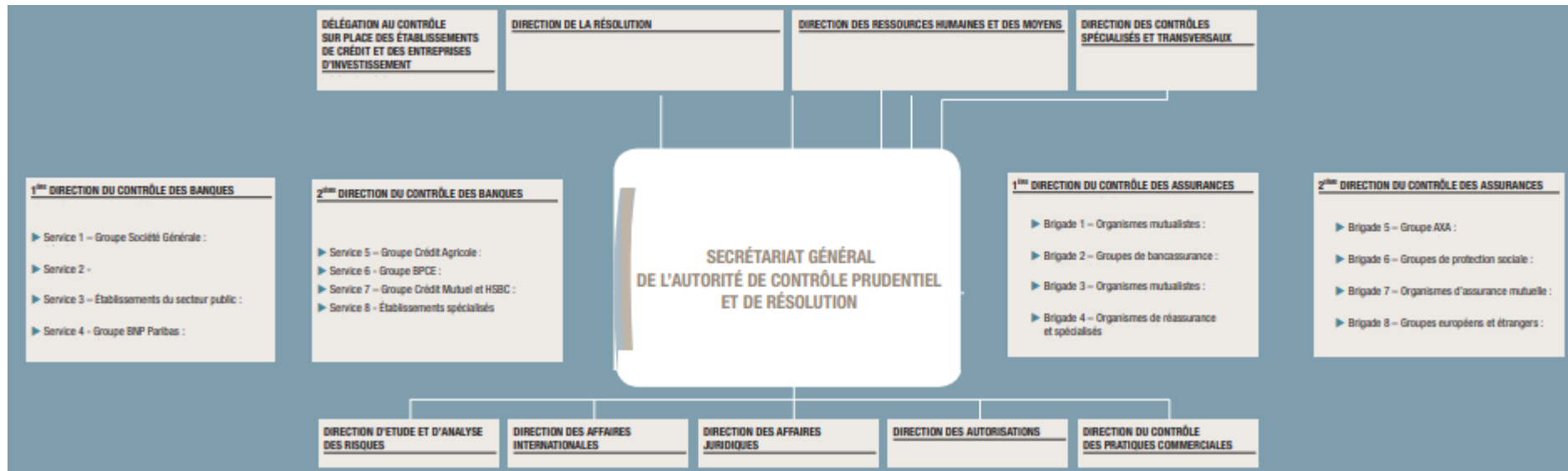
4

PARTAGE DES COMPETENCES

	Assurances	Banques	Prestataires de services d'investissement	Infrastructures de marché	Gestion d'actifs
Réglementations	Ministère des finances		AMF		
Règles de conduite	ACPR				
Supervision prudentielle et résolution					
Agréments					
Protection des épargnants	AMF et ACPR (pôle commun)				

L'AUTORITE DE CONTRÔLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION (ACPR)

- L'ACPR est une autorité administrative indépendante sans personnalité morale adossée à la Banque de France, laquelle lui procure ses moyens, notamment humains et informatiques.



■ Les missions de l'ACPR

- exercer une surveillance permanente de la situation financière et des conditions d'exploitation des professionnels
- contrôler les exigences de solvabilité
- veiller au respect par les personnes soumises à son contrôle des règles destinées à assurer la protection de leur clientèle : exercer une surveillance permanente de la situation financière et des conditions d'exploitation résultant de toute réglementation ou des règles de bonnes pratiques de la profession
- contrôle du respect des dispositifs de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme
- elle assure la stabilité financière avec une meilleure articulation entre micro et macro prudentiel

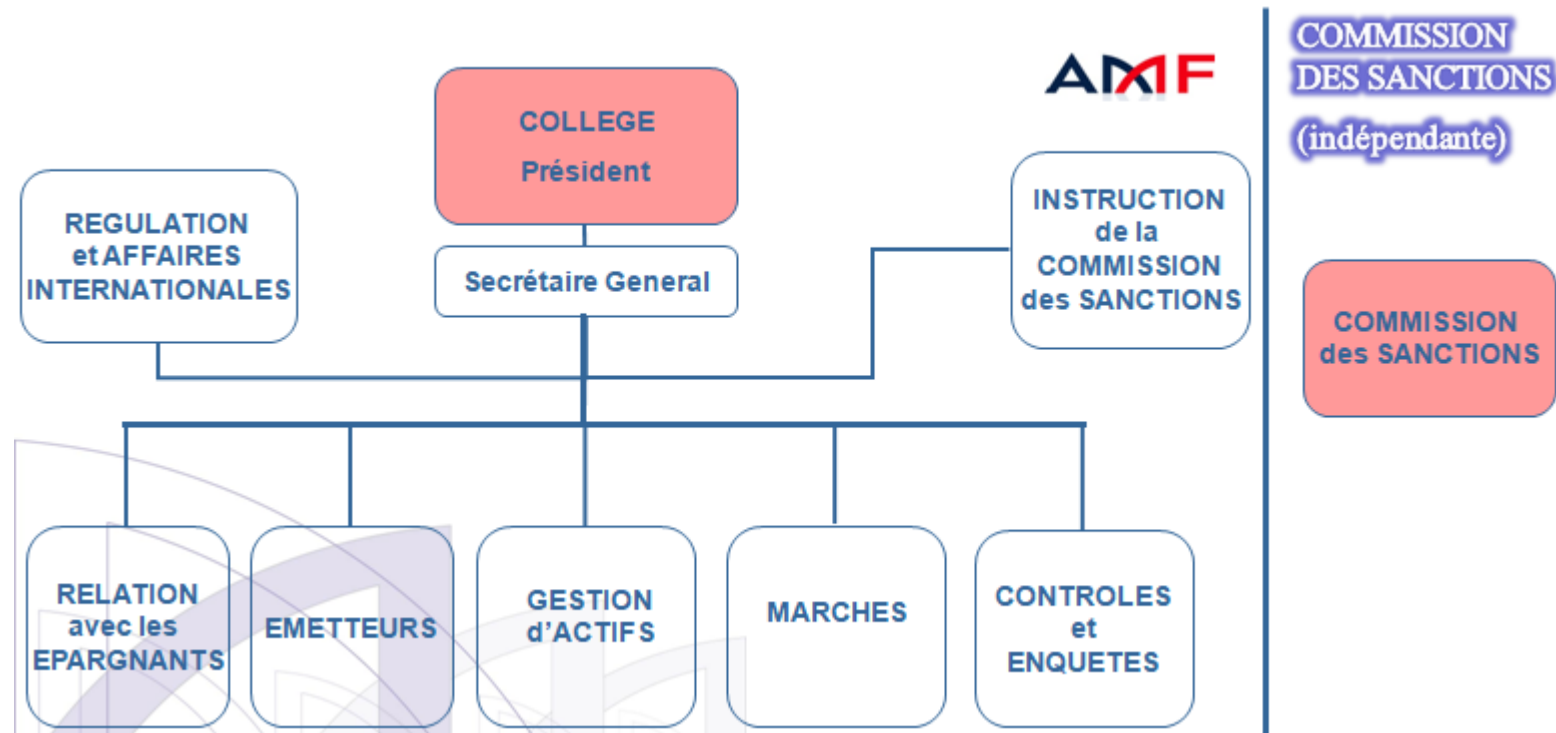
■ Les pouvoirs de l'ACPR

- Pouvoir de décisions individuelles parmi lesquelles les autorisations ou les agréments
- Pouvoir de contrôle
- Pouvoir de prendre des mesures de police administrative
- Pouvoir de sanction

■ Elle n'a pas de pouvoir réglementaire mais un pouvoir important de recommandations

■ Une organisation à plusieurs niveaux

- Le Collège : organe décisionnel pour les nouvelles réglementations, les décisions individuelles (agrément, ouverture de procédures de sanction...)
- Les services du Secrétariat Général (450 personnes)
- La Commission des Sanctions



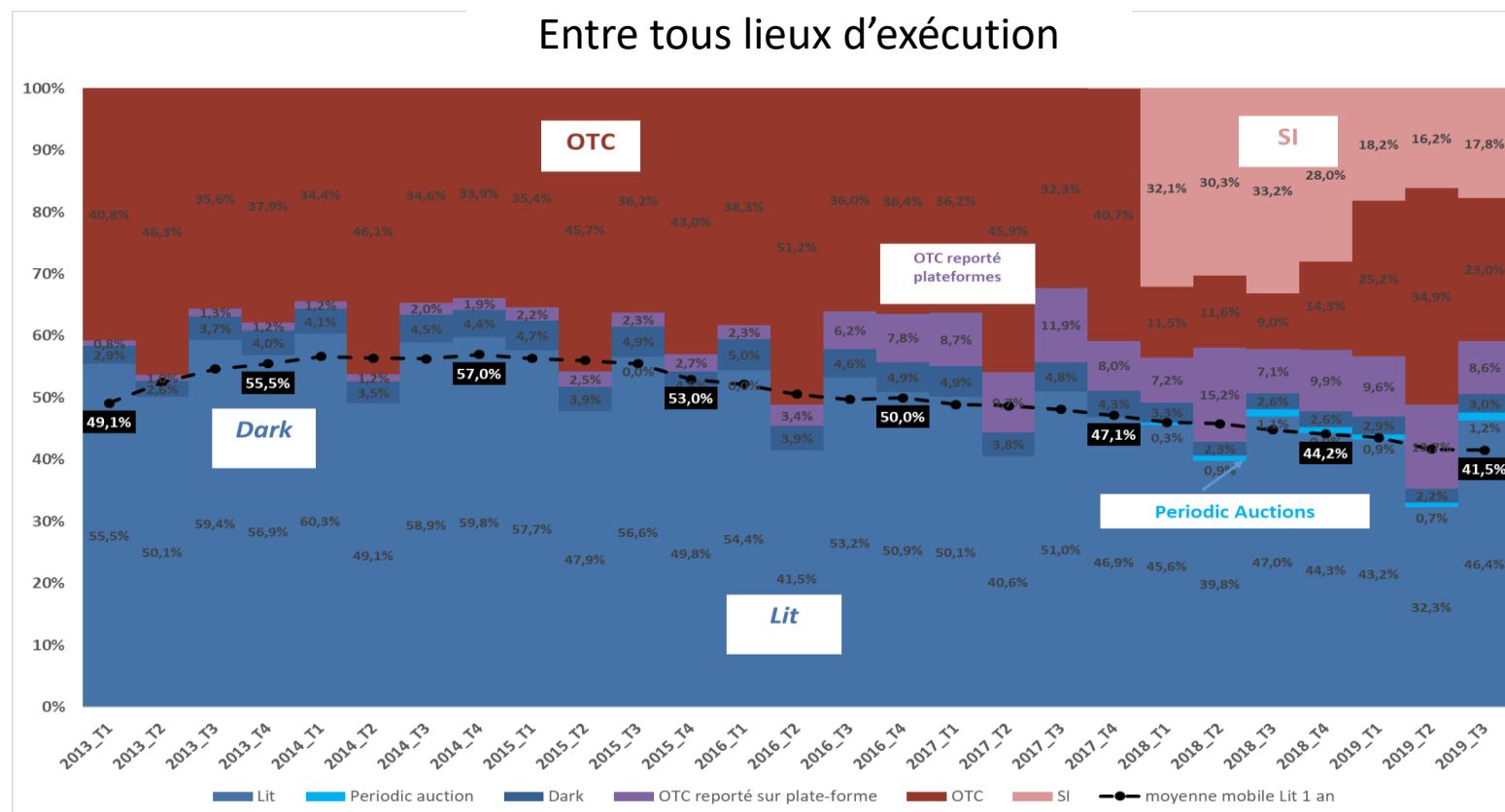
- **Autoriser les acteurs (partagé avec l'ACPR) / Valider leurs règles de fonctionnement :**
 - Infrastructures de marché : les plateformes de négociation, les infrastructures post-marché (chambre de compensation, dépositaire central...)
 - Prestataires de services d'investissement (« PSI ») : l'AMF agréée les sociétés de gestion, les autres PSI sont en revanche agréés par l'ACPR.
- **Suivre l'activité des acteurs:**
 - Infrastructures : Suivi opérationnel permanent notamment via des « collèges de régulateurs », validation des changements de règles
 - Prestataires de services d'investissement : interlocuteur de référence, Doctrine / Accompagnement dans la mise en œuvre de la réglementation (guides thématiques...)
- **S'assurer du bon fonctionnement et de l'intégrité des marchés**
 - Identification de potentiels manquements à la réglementation, Abus de marché
 - Investiguer sur les potentiels manquements (direction des enquêtes et des contrôles)

DES MARCHÉS PROFONDEMENT MODIFIÉS PAR LA DIRECTIVE MIF1

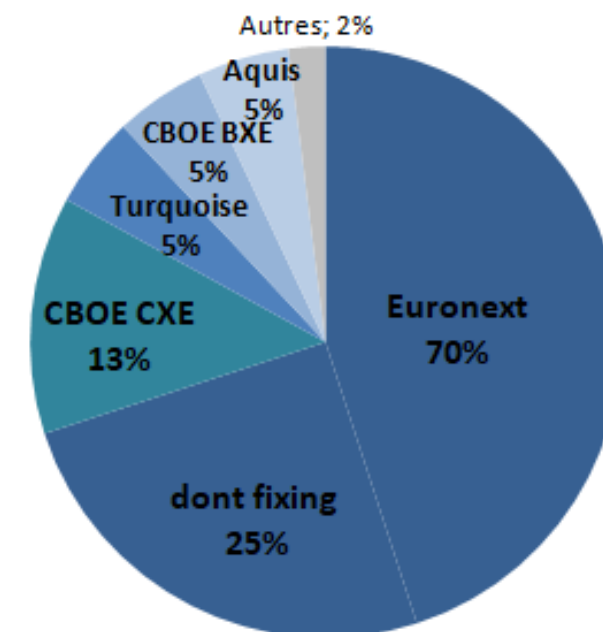
- **Novembre 2007 : entrée en vigueur de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF), qui visait une amélioration des services d'investissement en Europe**
- **Situation pré-MIF: concentration des ordres**
 - Article L 421-12 du code monétaire et financier : « Les transactions sur un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé, réalisées au profit d'un investisseur résidant habituellement ou établi en France, par un prestataire de services d'investissement agréé ou exerçant en France par voie de libre prestation de services ou de libre établissement, sont nulles si elles ne sont pas effectuées sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen »
- **Objectif de la MIF pour l'organisation des marchés : mettre en concurrence des nouveaux lieux de négociation afin de faire baisser les coûts**
 - Marchés réglementés
 - Systèmes multilatéraux de négociation (ou MTF)
 - Internalisateurs systématiques
 - Gré à gré

DEPUIS MIF2, UN PAYSAGE ENCORE PLUS FRAGMENTÉ

- Janvier 2018 : MIF2 a mis fin aux broker crossing networks (au sein de l'OTC) qui généralement ont ensuite adopté le statut d'internalisateurs systématiques (SI), en concurrence plus directe avec les plateformes.
- La limitation des dark pools a entraîné le développement de nouveaux protocoles / lieux de négociation à la transparence limitée (periodic auctions).



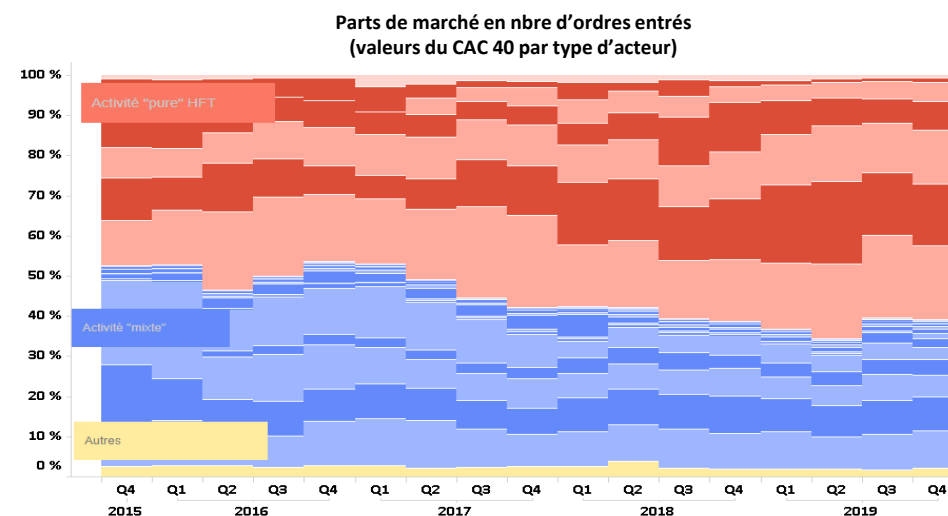
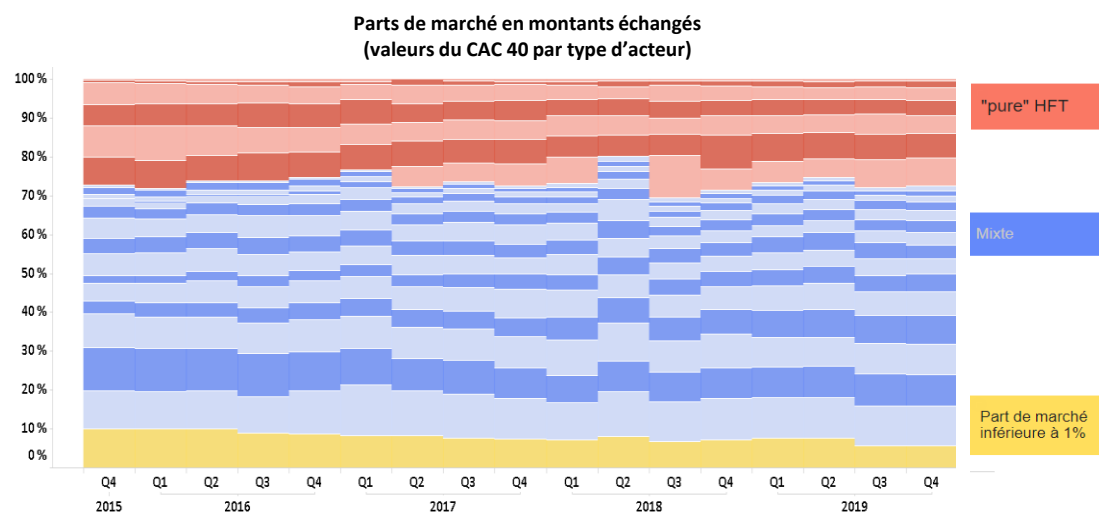
Entre plateformes transparentes (lit)



Sources: Refinitiv

PRÉDOMINANCE DU TRADING HAUTE FRÉQUENCE

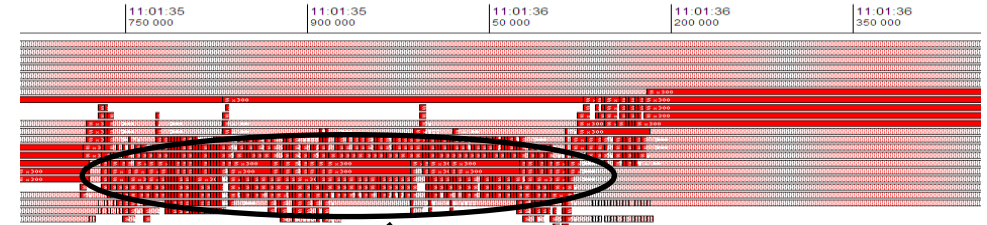
- La multiplication des plateformes initiée en 2007 et la réduction des tick sizes ont favorisé l'essor du HFT.
- La part des HFT représente 35% des montants échangés, en baisse depuis 2015, mais 60% en nombre d'ordres.
- Des nouveaux entrants peuvent prendre très rapidement des parts de marché prédominantes (et parfois disparaître aussi vite...).
- En même temps qu'il apporte dans certaines circonstances une fourniture de liquidité et une cohésion des prix, ce phénomène a entraîné une course à l'investissement en infrastructure, et de nouveaux risques (flash crashes, quote stuffing, bugs d'algos...)



PRÉDOMINANCE DU TRADING HAUTE FRÉQUENCE

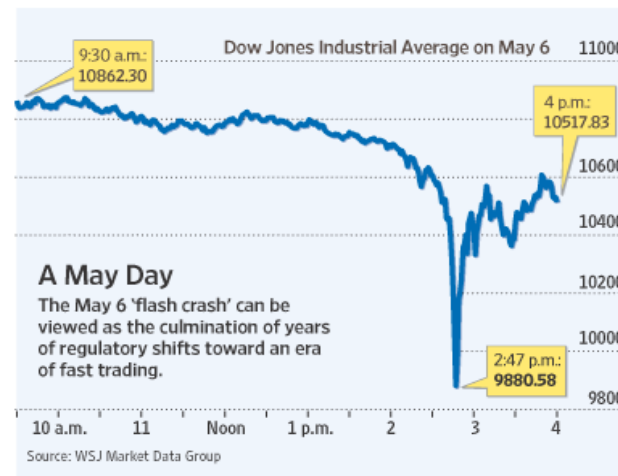
LEGAL/REGULATORY | AUGUST 2, 2012, 9:07 AM | 357 Comments

Knight Capital Says Trading Glitch Cost It \$440 Million

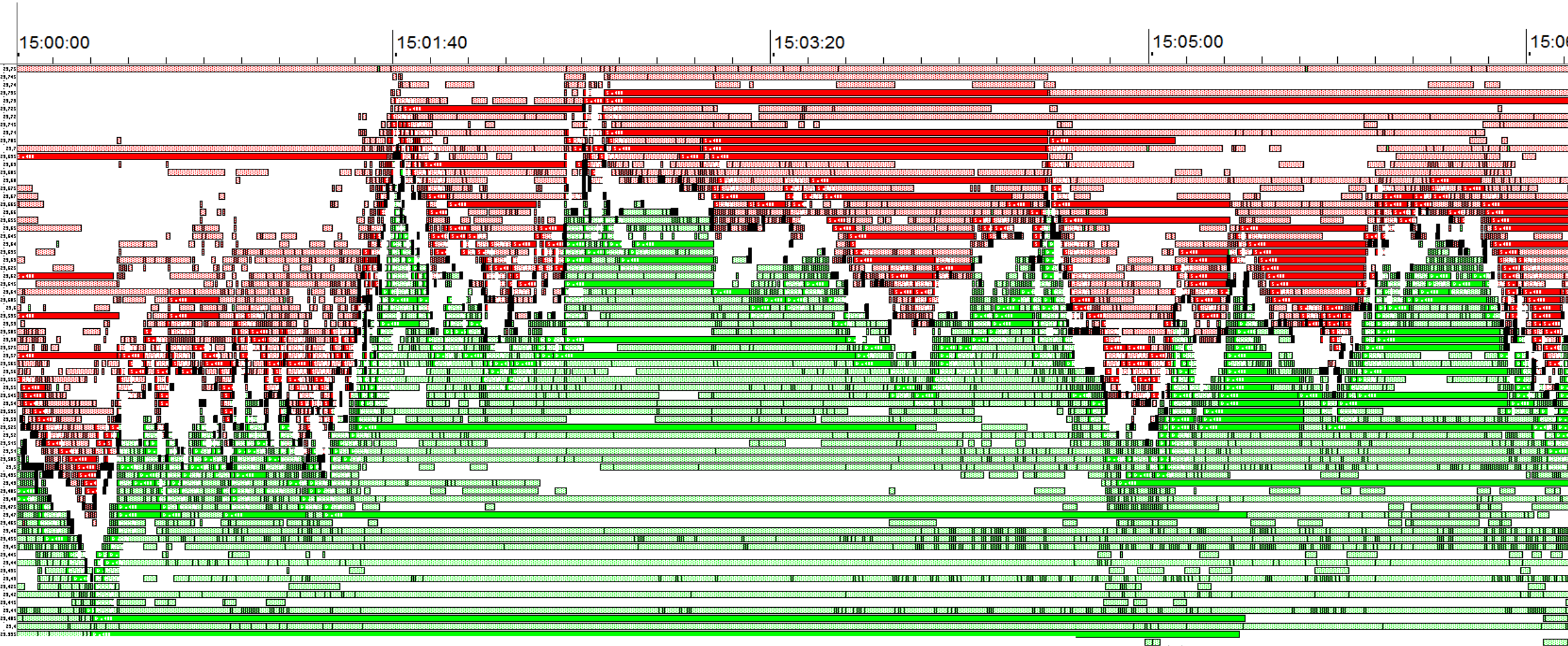


En **500 ms**, le membre modifie ses ordres de vente (de même taille) entre 18 différents prix...
760 fois
(freq: 1645 quotes/sec)

Flash crash du 6 mai 2010



PRÉDOMINANCE DU TRADING HAUTE FRÉQUENCE





ENJEUX RECENTS



5

- **MIF2 impose au sell-side le découplage (unbundling) entre le courtage et la recherche, celle dernière ayant longtemps été offerte en échange du courtage.**
- **MIF2 impose au buy-side (SGP) de payer la recherche, la finançant sur leurs revenus en propre ou la refacturant à leurs clients finaux.**
 - Les SGP ont généralement décidé de supporter le cout de la recherche sur leur compte de résultat, conduisant à une rationalisation des budgets de recherche externe et une déflation des tarifs.
- **Impacts négatifs sur la recherche : moindre couverture des entreprises (mid et small caps), concurrence exacerbée au sein des producteurs de recherches (surtout indépendants), développement de la recherche sponsorisée (payée par l'émetteur).**
- **Interdiction du Payment For Order Flow souhaitée par la CE**

PRIIPS (Packaged Retail Investment and Insurance Products)

- **Vise à améliorer les informations mis à disposition des investisseurs particuliers sur les investissements proposés.**
- **Pour faciliter la comparaison des produits d'investissement de nature différente, impose un document standard d'information clé (dit KID) de 3 pages maximum, présentant de façon claire et compréhensible le risque, la performance et les coûts de produits ,**
- **S'applique à tous les produits d'investissement « packagés » et basés sur une assurance (PRIIPs), c'est-à-dire des produits qui permettent d'investir sur des actifs (actions, obligations, immobilier...) dont la valeur fluctue et que l'investisseur n'achète pas directement. Inclut les obligations à formules, les contrats d'assurance vie en UC, les obligations convertibles, produits de titrisation**
- **Document remis par les producteurs ou les distributeurs de ces produits au client particulier avant toute souscription. Mis à jour en cas de changement significatif**
- **Doit contenir :**
 - les principales caractéristiques du produit (objectifs du produit, les moyens mis en œuvre pour atteindre ces objectifs, la durée de vie du produit, ainsi qu'une description du type d'investisseur auquel le produit est destiné)
 - une description du risque et des possibilités de gains
 - un indicateur de risque ; cet indicateur, construit sur une échelle de 1 (le moins risqué) à 7 (le plus risqué), est réalisé en combinant le risque de marché (la baisse de la valeur des investissements) avec le risque de crédit (la possibilité que l'établissement ne puisse pas rembourser).
 - la perte maximale de capital possible ;
 - quatre scénarios de performances : un scénario « de tensions » (très défavorable), et des scénarios défavorable, intermédiaire et favorable ;
 - la durée de détention recommandée
 - les frais (coûts directs, indirects, uniques et récurrents) et l'impact des frais sur le rendement, exprimés en pourcentage et en euros, afin de montrer les effets cumulés des coûts sur l'investissement
- **Mais n'inclut pas les performances passées du fonds**

- **Fait suite au scandale du Libor (2012)**
- **Un indice de référence est un indice utilisé pour déterminer « le montant à verser au titre d'un instrument ou d'un contrat financier, ou le prix d'un instrument financier ; il peut aussi être utilisé pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement dans le but de répliquer le rendement de cet indice, de définir l'allocation des actifs d'un portefeuille ou de calculer les commissions de performance.**
- **BMR, entré en application en 2018, crée un cadre juridique harmonisé concernant la fourniture d'indices, la contribution à un indice et l'utilisation d'un indice au sein de l'UE.**
- **Pour la fourniture d'indices en particulier, BMR introduit des exigences à l'égard des administrateurs d'indices. Ils sont tenus de respecter des règles qui couvrent la gouvernance, l'encadrement des risques de conflits d'intérêts, la mise en place d'un dispositif de contrôle, la transparence de l'indice de référence auprès des utilisateurs et des investisseurs ou encore la mise en place d'un code de conduite pour les contributeurs.**
- **Les exigences du règlement Benchmark sont proportionnées à l'importance de l'indice de référence.**
- **Fin programmée de l'EONIA, du LIBOR fin 2021.**
- **Transition requise vers des taux sans risque (risk free rates ou FRF) de substitution, tels que l'€STR pour l'EURIBOR ou l'EONIA.**
- **Impacts sur le marché et sa liquidité**

Glossaire

- BCE: banque centrale européenne / ECB: European Central Bank
- CSF : conseil de stabilité financière / FSB: Financial stability board
- OICV: organisation internationale des commissions de valeur / IOSCO : international organization of securities commissions
- IAIS: international association of insurance supervisors
- SESF: système européen de surveillance financière / ESFS : european system of financial supervision
- AEMF: autorité européenne des marchés financiers / ESMA: European securities and markets authority
- ABE: Autorité bancaire européenne / EBA: European banking authority
- EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority
- CCP: central clearing counterparties (chambres de compensation)
- CERS : comité européen du risque systémique / ESRB (European Systemic Risk Board)
- MSU: Mécanisme de surveillance unique
- NCA: National Competent Authority (autorité de régulation nationale)
- RTS: Regulatory Technical Standards
- IOSCO MMoU: Multilateral Memorandum of Understanding
- BoS: Board of supervisors