

# ACTUALITÉ RÉGLEMENTAIRE INTERNATIONALE ET EUROPÉENNE

***EIFR – 10 DÉCEMBRE 2020***

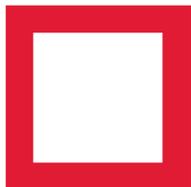
**Viet-Linh NGUYEN**

*Adjoint à la directrice*

*Division affaires européennes et internationales*

A large blue square graphic with a white center, partially overlapping a hatched square graphic. The hatched square is positioned to the right and bottom of the blue square.

*« Il ne faut jamais gaspiller une bonne crise »  
- Winston Churchill*



# Avertissement

- *Les avis exprimés dans cette présentation le sont dans un cadre informel de formation et n'engagent que leur auteur.*
- *Ils ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Autorité des Marchés Financiers, de l'ESMA, de l'OICV, du FSB ou de toute autre autorité française, européenne ou organisation internationale.*
- *L'AMF ne saurait en aucune façon être tenue responsable des éventuelles erreurs contenue sur ce support.*

# Actualité européenne et internationale relative aux marchés financiers (ESMA, OICV, FSB)

**1/ COVID-19 : réactions des autorités européennes**

**2/ Priorités des organisations internationales (FSB, OICV) : Covid-19 ; finance durable et développements de standards internationaux**

**3/ Brexit : enjeux de compétitivité et d'équité de traitement en Europe :  
3 focus sur le paysage des CCP, l'obligation de négociation sur dérivés, les fonds de pension britanniques**

# 1. Covid-19 : à l'échelon européen, une ESMA réactive

## □ Une ESMA réactive :

- ✓ Une implication forte des Etats membres au Board ESMA : 6 réunions tenues en mars (soit autant qu'en 2019) et 5 en avril
- ✓ Repriorisation des sujets – et adaptation lorsque de besoin (latitude laissée pour l'enregistrement téléphonique, décalage des dates de remise des rapports financiers, etc.)

## □ La priorité : assurer la continuité d'activité. Dès le 11 mars publication des « *recommended actions* » pour tous les participants de marché :

- ✓ Disponibilité immédiate des plans de continuités (notamment les infrastructures de marché)
- ✓ Transparence nécessaire sur tous les impacts Covid (fondamentaux, situation financière, etc.), notamment en vue de la publication des reportings financier
- ✓ Continuité de la gestion des risques par les gestionnaires d'actifs

## □ Une nécessité – monitorer au plus proche les évolutions du marché

- ✓ « *Monitoring report* » hebdomadaire des évolutions du marché (valorisations, positions courtes, notations, activité des CCP, situation de liquidité des fonds – notamment des MMF, etc.)
- ✓ Abaissement du seuil de reporting et suivi renforcé pour les positions courtes de 0.2% à 0.1% de la capitalisation boursière

# Covid-19 : à l'échelon européen, une ESMA réactive

## □ Réactivité également sur l'interdiction des positions courtes

NCA	Date d'entrée en vigueur	Article	Nombre de valeurs	Durée
CNMV ES	13 mars	Art.23	69	une journée
CONSOB IT	13 mars	Art.23	85	une journée
CNMV ES	17 mars	Art.20	toutes	1 mois
CONSOB IT	17 mars	Art.20	toutes	3 mois
AMF FR	17 mars	Art.23	92	une journée
AMF FR	18 mars	Art.20	toutes	1 mois
FSMA BE	18 mars	Art.20	toutes	1 mois
HCMC GR	18 mars	Art.20	toutes	1 mois
FMA AT	18 mars	Art.20	toutes	1 mois

# Covid-19 : des pistes de réflexion ou « lessons learned »

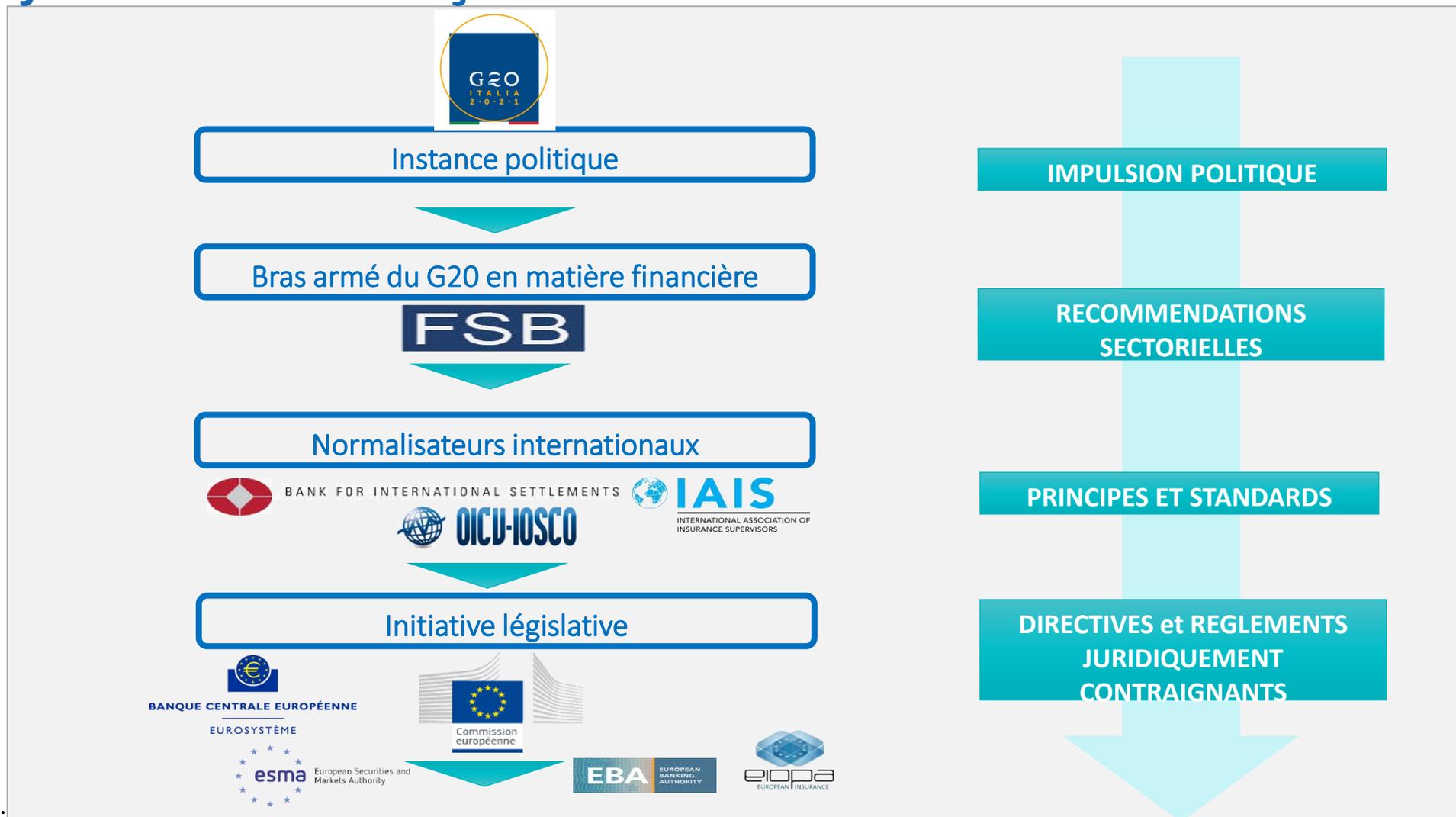
## □ Les « Actions points » de l'ESMA pour l'année

- ✓ **CMU – Capital Market Union : Nécessité de discuter plus amplement des initiatives CMU au Board et avec la Commission Européenne**
- ✓ **Investor education : La crise a montré l'importance des initiatives en vue de travailler la « *financial literacy* » et ainsi éviter les fraudes et arnaques**
- ✓ **SME : il est important de stimuler le tissu des PME en leur permettant un accès plus facile et rapide aux marchés**

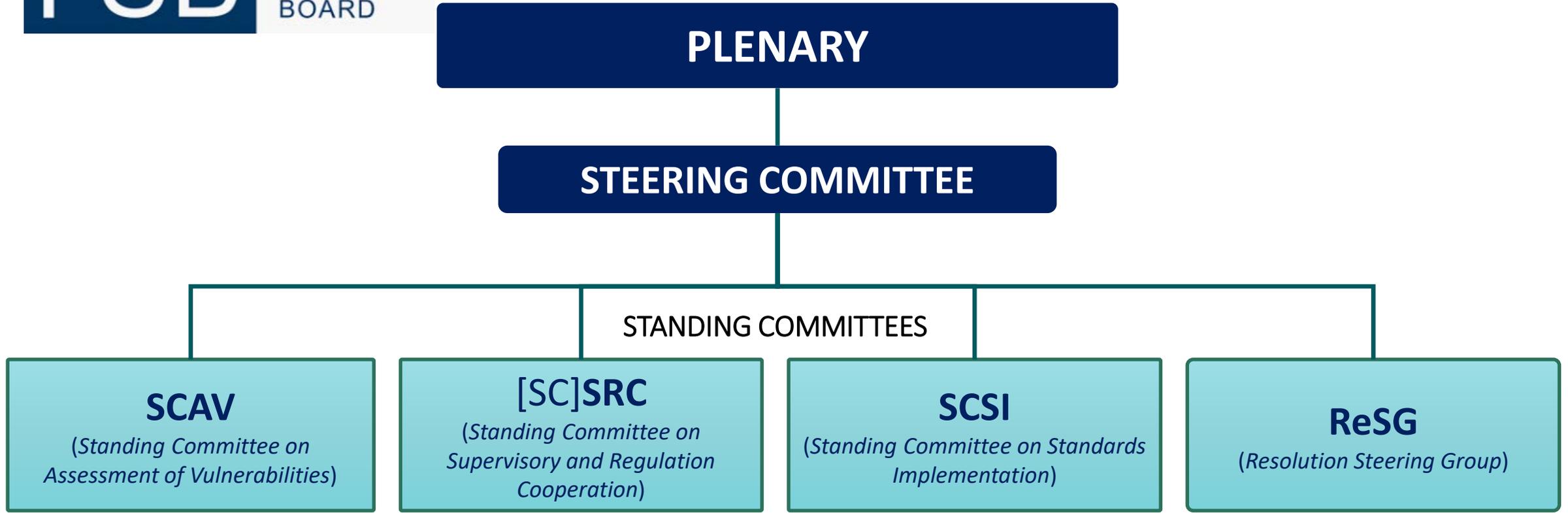
# Covid-19 : des pistes de réflexion ou « lessons learned »

- **La crise COVID-19 a montré l'importance d'une action européenne concertée**
  - ✓ **Convergence de supervision : rôle majeur de l'ESMA dans ce domaine, notamment pour permettre la coordination et l'efficacité des échanges multilatéraux de partage d'information**
  - ✓ **Quid des « emergency powers » (art. 18 règlement portant statut de l'ESMA) ?**
  - ✓ **Interdiction des ventes à découvert : efficacité de mesures coordonnées mais nationales ou nécessité de mesure européenne ?**
  - ✓ **Suivi efficace des marchés et de la gestion d'actifs**
  
- **Les « Actions points » de l'ESMA pour l'année**
  - ✓ **CMU – Capital Market Union : Nécessité de discuter plus amplement des initiatives CMU au Board et avec la Commission Européenne**
  - ✓ **Investor education : La crise a montré l'importance des initiatives en vue de travailler la « *financial literacy* » et ainsi éviter les fraudes et arnaques**
  - ✓ **SME : il est important de stimuler le tissu des PME en leur permettant un accès plus facile et rapide aux marchés**

## 2. Priorités des organisations internationales : un jardin à la française ?



# Le FSB, rôle et organisation



# Le FSB, rôle et organisation

□ Une participation des autorités différentes selon que le sujet concerne :

➤ Le **SCAV** – Quelles sont les vulnérabilités identifiées ?

■ Vulnerabilities assesement

➤ Le **SRC** – Comment les gère-t-on en termes policy ?

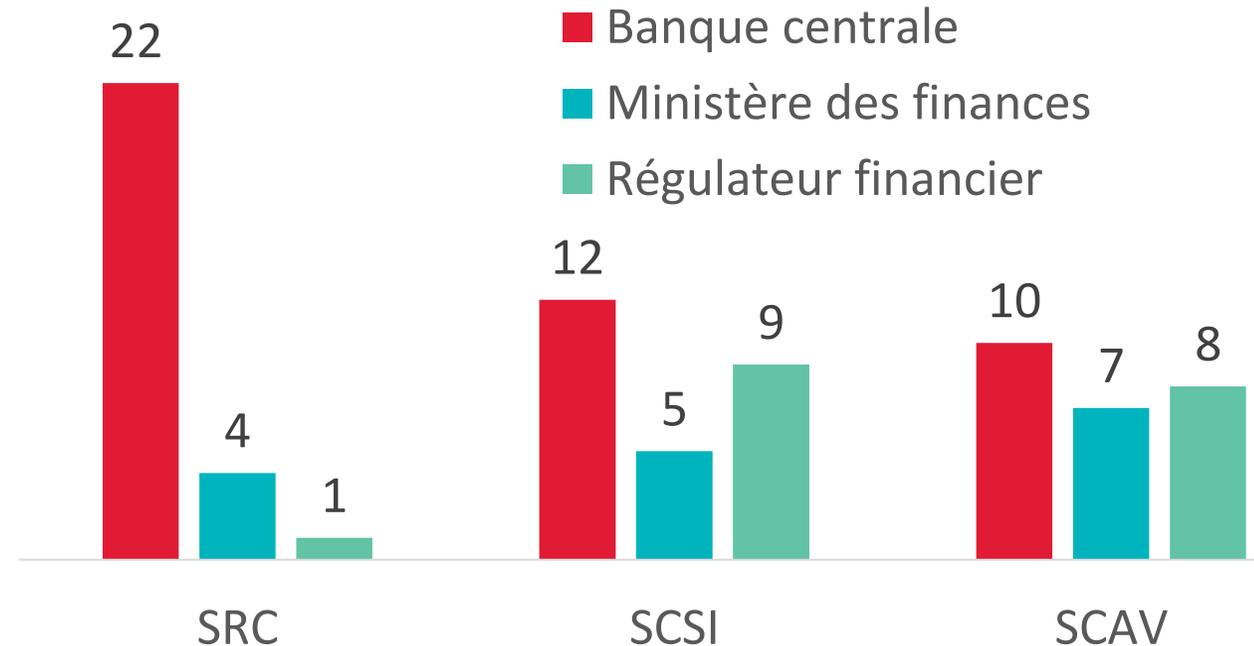
➤ Le **SCSI** – Les juridictions ont-elles correctement implémenté ces policy ?

■ Peer review pays

■ Peer review thématique

■ Travaux sur les effets des réformes

## *Représentations aux comités FSB*





## Quel rôle?

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

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

## 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* »)

# Le Board de l'OICV, instance décisionnelle

MEMBRES NOMMÉS				
ASIC Australia CVM Brazil CSRC China <b>AMF France</b> BaFin Germany	HK SFC SEBI India CONSOB Italy Japan FSA OSC Ontario	AMF Quebec FSC/FSS South Korea CNMV Spain Finansinspektionen Sweden	FINMA Switzerland UK FCA US SEC US CFTC	
MEMBRES ELUS				
Comités régionaux				
	ERC <i>European Regional Committee</i>	AMER <i>Africa/Middle Est Regional Committee</i>	APRC <i>Asia-Pacific Regional Commitee</i>	IARC <i>Inter-American Regional Committee</i>
<b>Président</b>	FSMA Belgium	AMMC Morocco	Japan FSA	CNBV Mexico
<b>Vice-président</b>	Central Bank of Ireland	CMA Saudi Arabia	CSRC China	SCB Bahamas
<b>Représentant(s) au Board</b>	CMVM Portugal	SEC Nigeria	MAS Singapore, SC Malaysia & SEC Pakistan	CNV Argentina
Growth and Emerging Markets Committee (GEMC)				
<b>Président</b>	SCA United Arab Emirates			
<b>Vice-président</b>	Bank of Russia & CMB Turkey			
<b>Représentant au Board</b>	FRA Egypt			
Observateurs				
European Securities and Markets Authority (ESMA) & Chair of the AMCC* (NFA – USA)				

\* Comité des membres affiliés  
(AMCC)

# L'IOCV : programme de travail et orientations

**Le Board de l'IOCV avait orienté pour 2019 ses travaux notamment vers:**

- Les crypto-actifs & les **plateformes de négociation** liées aux crypto-actifs, l'exposition des fonds d'investissement aux crypto-actifs, la distribution des crypto-actifs aux investisseurs de détail – **Consultation publique menée en 2019**
  
- Pour la **gestion d'actifs** :
  - ✓ La **gestion passive** et ses conséquences sur les **mécanismes de formation des prix**
  
  - ✓ **L'utilisation du levier** dans les fonds
  
  - ✓ L'étude du **risque de liquidité pour les fonds d'investissement** (basé sur les recommandations 2018 (IOSCO 2018 Liquidity risk management recommendations))
  
- La **transition** vers les **nouveaux indices RFRs (€STER, SOFR, SONIA)** – en particulier pour l'USD LIBOR

# L'OICV : programme de travail et orientations



International Organization of Securities Commissions  
Organisation internationale des commissions de valeurs  
Organização Internacional das Comissões de Valores  
Organización Internacional de Comisiones de Valores  
المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

En 2020, le programme de travail n'est pas encore arrêté, mais selon lors de la Conférence annuelle ont été dévoilés des axes structurants (cf. communiqué de presse) :

- Finance verte et durable
- Stabilité financière
- Market fragmentation
- Retail market conduct

**2 priorités ont été explicitement décidées :**

- **Financial stability and systemic risks in NBFIs;**
- **Remote working, misconduct risks, fraud and scams, and operational resilience, in the context of the COVID-19 pandemic.**

## 2.1. L'OICV réinvestit à point nommé le terrain de la stabilité financière

- **October 2019 IOSCO Board:** decision to be more proactive in the field of financial stability and systemic risk reduction, one of IOSCO 3 core objectives.
  - Timely, further to several important works in that field: MMF, margining requirements for non centrally cleared derivatives, risk and vulnerabilities in the asset management industry, financial benchmarks,
  - Recently: leverage in funds, market fragmentation, FSB initiatives on NBFII
- **Feb 2020: Launch of the Financial Stability Engagement Group (FSEG)**
  - To facilitate IOSCO work on financial stability and systemic risk issues
  - To ensure that IOSCO is effective in its coordination with the FSB and SSB and proactive in its engagement on financial stability
- Regular FSEG meetings and interaction with FSB, updates at IOSCO Board

# L'OICV, la volonté d'être en position-clé sur les fonds et la « NBF1 » via un nouveau groupe dédié « le FSEG »

**Objectives of the FSEG (Financial Stability Engagement Group):** Step up IOSCO's leadership in shaping international discussions about financial stability and systemic risk in capital markets & being proactive on NBF1 issues in the context of a renewed focus by the FSB on this sector.

## In practice:

- Support IOSCO Board in **identifying stability issues** in financial markets that would merit engagement with FSB,
- **Provide advice to the Board Chair** and Secretariat ahead of FSB meetings (Plenary, Steering committee & standing committees),
- Support IOSCO Chair and other IOSCO representatives in their **interaction with other SSBs**,
- Monitor, advise on and support ongoing work in **IOSCO Board Committees and Task Forces**,
- Consider ways to **strengthen IOSCO's institutional capacity for research**, analysis and monitoring of market developments with potential stability implications and provide input to the Board on these issues,
- **Strengthen communication and outreach** with other stakeholders.

**Composition:** members of the Board representing major/globally influential financial markets including the GEMs.

**Meetings:** FSEG will meet periodically and report regularly to the Board on the state of play of its work and engagement with FSB and other SSBs

# OICV-FSEG : une large composition

## FSEG – Co-chairs



## IOSCO General Secretariat

- SFC\* (HK)
- JFSA (JP)
- AMF (FR)
- FCA (UK)
- SEC (US)
- CFTC (US)
- ASIC (AU)

## FSEG members

- BAFIN (DE)
- CBI (IE)
- CMB (TR)
- CMA (SA)
- CNBV (MX)
- CNMV (ES)
- CONSOB (IT)
- CSRC (CN)
- CVM (BR)
- ESMA (EU)
- FINMA (CH)
- FSMA (BE)
- MAS (SG)
- OSC (CA)

\* A. Alder Board Chair

# Les marchés financiers face à la crise : travaux en cours et à venir (FSB, OICV)

- **17 Novembre 2020** : publication de la FSB Holistic Review of the March turmoil
- **19 Novembre 2020** : publication du Diagnostic report IOSCO on MMF et de la peer-review IOSCO on MMF

En cours et à venir :

- Money market fund (MMF) resilience
- Liquidity risk and its management in open-ended funds (OEFs)
- Margining practices
- Liquidity, structure and resilience of core bond markets
- Strengthening the ongoing monitoring, understanding NBFIs risks and set potential policies to address them



International Organization of Securities Commissions  
Organisation internationale des commissions de valeurs  
Organizaçào Internacional das Comissões de Valores  
Organización Internacional de Comisiones de Valores  
المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

# Les marchés financiers face à la crise : travaux en cours et à venir (FSB, IOSCO)

**Enjeux : une coordination complexe et ambitieuse, des rôles et temporalités différents**



**un objectif unique : comprendre et si nécessaire adapter le cadre de régulation**

## 2.2 Finance durable : la montée en puissance de l'OICV

- **October 2018: decision to set up an informal Sustainable Finance Network within IOSCO:**
  - forum for members to exchange experiences and gain a better understanding of, and have structured discussions on, various sustainability issues;
  - AMF part of the network
  
- **April 2020: publication of SFN final report calling for IOSCO's more driving role in the area of sustainable finance.**
  - Set of a formal Sustainable finance Task Force (STF) within IOSCO
  - 3 work streams :
    1. *Sustainability-related disclosures for issuers;*
    2. *Sustainability-related disclosures for asset managers, greenwashing and other investor protection concerns;*
    3. *CRA's, ESG ratings and ESG data providers.*

# Finance durable : focus sur l'enjeu de la standardisation du reporting non-financier

- The **IFRS Foundation** published its widely anticipated consultation paper on sustainability reporting last week
- The paper:
  - describes the growing stakeholder demand for consistent and comparable sustainability reporting
  - explores the potential role that the IFRS Foundation can play, including the option of establishing a new standard-setting board for sustainability to sit alongside the IASB
  - seeks feedback on key design considerations and sets out some 'requirements for success'
  - illuminates interactions with other initiatives, such as IOSCO WS1 and the work of the alliance of standard setters

# Finance durable : focus sur l'enjeu de la standardisation du reporting non-financier

## ■ Meanwhile in Europe

- In its 11 December 2019 Communication on the European Green Deal, the Commission committed to **review the non-financial reporting directive** as part of the strategy to strengthen the foundations for sustainable investment. In line with that commitment, on 20 February 2020 the Commission launched a public consultation on the review of the NFRD.
- The EC adopted an updated Work Programme on 27 May 2020 that foresees the publication of a **legislative proposal to revise the Non-Financial Reporting Directive (NFRD) in Q1 2021**. One of the possible ways of enhancing the comparability, reliability and relevance of information disclosed by companies pursuant to the NFRD will be to mandate the use of a common set of non-financial reporting standards.
- The EC has mandated EFRAG to undertake preparatory work for the elaboration of possible EU non-financial reporting standards.



**Enjeu de la double émergence d'un processus de standardisation au niveau européen et au niveau international**

# 3. Brexit : les enjeux de compétitivité et équité de traitement en Europe

**Focus sur 3 enjeux majeurs spécifiques :**

- Le paysage du clearing en Europe et la dépendance à des CCP de pays-tiers**
- Le trading avec des fonds de pensions britanniques : un cadre réglementaire déséquilibré en faveur des entités britanniques**
- L'obligation de négociation sur dérivés : quand le droit n'est pas adapté et affecte négativement l'activité des succursales de l'UE-27 sises au Royaume-Uni**

 **Nécessité de demeurer vigilant, suivre l'évolution de la situation et l'émergence éventuelle d'autres problématiques et alerter les co-législateurs et l'ESMA en cas de besoin**

*Merci de votre attention*

Q&A ?

*[vl.nguyen@amf-france.org](mailto:vl.nguyen@amf-france.org)*