

## LES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES

**Texte de référence:** Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 sur la **transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation** (*securities financing transactions*)

**Lien:** <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR-EN/TXT/?uri=CELEX:32015R2365&from=en>

### Présentation

La crise financière mondiale de 2008 a révélé d'importantes lacunes dans la réglementation du système financier. Elle a aussi mis en lumière la nécessité d'améliorer la transparence et le suivi non seulement dans le secteur bancaire traditionnel, mais aussi dans les secteurs où se déroulent des activités de crédit non bancaire, ce qu'on appelle le «système bancaire parallèle ou encore la finance de l'ombre».

Concernant les entités dont les activités peuvent être considérées comme relevant du système bancaire parallèle, en particulier dans le domaine des opérations de financement sur titres (**Securities Financing Transactions** abréviation **SFT** en anglais), la Commission a jugé nécessaire de mettre en œuvre des obligations de transparence.

La proposition de Règlement **du 29 janvier 2014** concernant les réformes structurelles du secteur bancaire de l'UE est la dernière pièce du nouveau cadre réglementaire, qui garantit que même les banques les plus grandes au sein de l'UE deviendront moins complexes et pourront faire l'objet d'une résolution efficace, avec un minimum de conséquences pour les contribuables. Selon la Commission européenne, une obligation de REPORTING par l'intermédiaire de référentiels centraux (*trade repositories -TR*) permettrait de remédier aux problèmes recensés.

Les **SFT** dans le système bancaire parallèle feront ainsi l'objet d'une surveillance et d'une régulation appropriées. Leur utilisation en tant que telle n'est pas interdite ni limitée par des restrictions spécifiques, mais gagne en transparence.

Les **SFT** visées sont des opérations du secteur bancaire parallèle:

- Le **repurchase agreement** ou repo (opérations de mise en pension);
- Le **prêt-emprunt de titres** et de **matières premières** (*securities lending*);
- Les transactions de **buy-sell back** et de **sell-buy back**.
- Et les transactions de **margin lending**.

**Pour les OPC:** Les rapports périodiques que les sociétés de gestion d'OPCVM ou les sociétés d'investissement de type OPCVM et les gestionnaires de FIA doivent actuellement produire (au-delà des directives AIFM et UCITS V), seront ainsi complétés par ces informations supplémentaires sur l'utilisation des **SFT** et des autres structures de financement équivalentes.

**Un des points important de ce projet** concerne l'introduction d'un encadrement de la **rehypothecation** en fixant des conditions minimales à respecter par les parties concernées lors de la transactions tels que l'existence d'un accord écrit et préalable signé par les contreparties, le respect total des conditions de cet accord, une information complète sur les risques potentiels en cas de défaut d'une contrepartie, et le transfert préalable du *collatéral* sur le compte de la contrepartie.

Dans la dernière mouture du projet, le Conseil sous Présidence italienne, **avait décidé de remplacer le terme RE-HYPOTHECATION par RE-USE**. Mais la définition du **RE-USE** comme les définitions de SFT, allant bien au-delà des opérations de repos et/ou de prêt titres, demeure vague et beaucoup trop imprécise. Par ailleurs le terme *collatéral* n'est pas défini dans ce règlement. L'extension des SFT aux *physical commodities* reste inapproprié car ce ne sont pas des instruments financiers.

Les décotes minimales (*hair cut*) ont été finalement retirées du projet initial. On attendra les conclusions du conseil de stabilité financière, CFS, (FSB- *Financial Stability Board*) pour définir le niveau des décotes à appliquer, sachant qu'à ce jour les Etats – Unis n'ont pas introduit de décotes minimales.

Les banques centrales européennes et leurs contreparties n'ont pas l'obligation de rapporter aux TR. Les opérations de prêt/emprunts titres sur *physical commodities* entrent dans le champ d'application ainsi que les TRS. Toutes les transactions même si déjà soumises à EMIR devront être rapportées aux TR en T+1. Mais uniquement celles dont la maturité résiduelle excède 180 jours avec une conservation de 5 ans.

## Chronologie du règlement

- **29 janvier 2014** – La Commission européenne (CE) publie sa réforme bancaire visant à imposer de nouvelles règles pour empêcher les banques les plus grandes et les plus complexes, **TBTF (Too big to fail)**, de pratiquer la négociation pour compte propre, une activité de marché risquée impliquant une réforme structurelle du secteur bancaire européen et des mesures visant à accroître la transparence de certaines transactions du secteur bancaire parallèle. En marge de cette réforme, la CE impose la transparence de certaines transactions du secteur de la finance parallèle (notamment les **opérations de prêt/emprunts de titres**).
- **23 mars 2015**: Vote en Commission ECON du projet de Règlement.
- **27 avril 2015**: Vote en session plénière au Parlement européen (PE) – Adoption par ECON du rapport de Renato Sorù proposant une série d'amendements au texte initial de la Commission européenne.
- **17 juin 2015**: Accord politique sur le compromis final lors du trilogue du 17 juin 2015.
- **26 juin 2015**: Le Conseil de l'UE publie l'entièreté du compromis final.
- **29 octobre 2015**: Le PE adopte la proposition de la CE.
- **16 novembre 2015**: Vote du Conseil.
- **23 décembre 2015**: Publication du Règlement au Journal Officiel de l'UE
- **12 janvier 2016**: Date d'entrée en vigueur définitive dudit règlement **même si la plupart des dispositions seront applicables** après une certaine période.
- **11 mars 2016**: L'ESMA publie le **une consultation (187 pages) sur le Règlement SFT** dont les réponses étaient attendues **pour le 22 avril 2016**. Elle concerne exclusivement les données portant sur le REPORTING. Il n'y a rien notamment sur l'article 15 (réutilisation du collatéral).
- **31 mars 2017**: Publication du rapport final de l'ESMA concernant les normes techniques ainsi que certaines modifications pour EMIR.
- **Octobre 2017**: Publication d'un fichier EXCEL par l'ESMA (les règles à appliquer par les référentiels centraux sont les mêmes que celles d'EMIR et basées sur le projet des normes techniques communiquées par l'ESMA le 31/03/17. Les réponses étaient attendues pour le 10/11/17).
- **Toutes les mesures de ce règlement devraient s'appliquer dans sa totalité pour juin 2019.**

## Les trois principales mesures de ce Règlement:

- Obligations concernant la réutilisation des sûretés (art.15): Elles ont été amoindries et sont dépendantes des résultats du groupe de travail dédié au RE-USE et **piloté par le FSB**. *Collateral & master agreements* doivent refléter les nouvelles exigences du Règlement (**accord du client pour transférer le collatéral avec ou sans transfert de propriété**). Ces dispositions sont effectives depuis le **13 juillet 2016**.
- Information destinée aux investisseurs (art. 14), les OPC existants disposent de 18 mois (**13/07017**) pour mettre à jour les documents précontractuels comme le prospectus. En revanche pour l'**art.13** (rapports financiers annuels et semi-annuels) c'est effectif depuis le **13 janvier 2017**. Les **OPC clôturant avant la date du 13/012017** ont dû inclure les nouvelles informations listées dans l'**Annexe section A du règlement**.
- L'obligation de déclarer les opérations de financement sur titres (art. 4) débutera **entre 12 et 21 mois** après l'entrée en vigueur des normes techniques publiées par l'ESMA. Ces normes attendues par la Commission européenne pour le 13 janvier 2017 ont été publiées le 31 mars 2017. On espère que les autorités nationales compétentes communiqueront un calendrier d'implémentation. A ce jour aucune **entreprise n'a pu se manifester comme référentiel central afin que l'industrie envisage des actions**. Un des challenges reste la confirmation du périmètre précis d'actifs soumis à ce règlement.