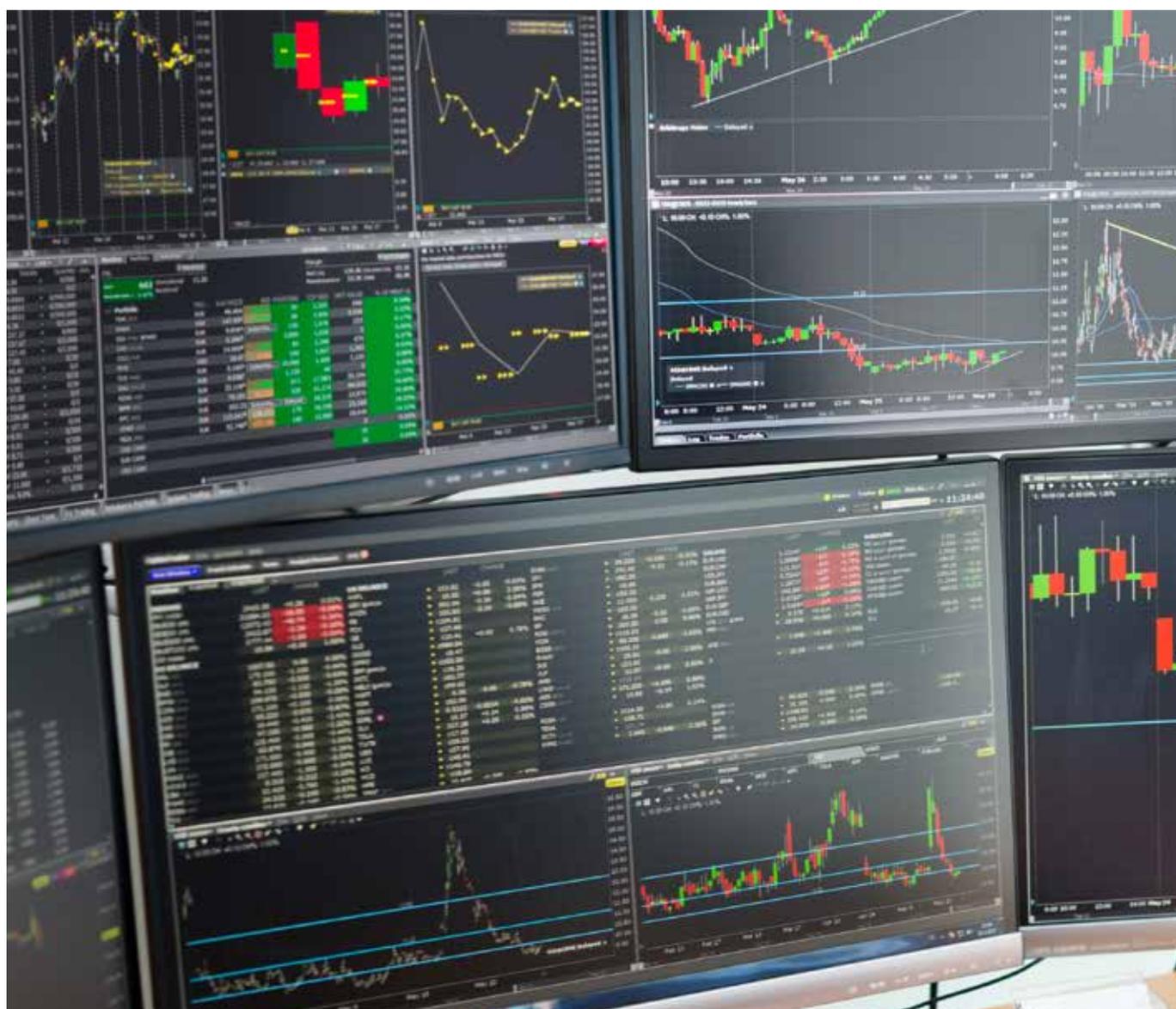


L'impact de la réglementation sur les activités de marchés de capitaux des banques

Une évaluation « ex-post »



Résumé

Après la crise financière mondiale, l'architecture réglementaire a été fortement renforcée et, en conséquence prévue, la résilience des banques et du système financier a été améliorée à bon escient. Près de dix ans après la crise et sept ans après le début de la mise en œuvre de l'architecture réglementaire d'après-crise, il est utile d'examiner en détail la façon dont les banques ont ajusté leurs activités en réponse à la série de règlements d'après-crise. Alors que de nombreuses études sur les effets de la réforme

Alors que les décideurs réalisent des examens du programme de réforme d'après-crise, il est important d'envisager l'impact potentiel en allant au-delà des études *ex ante*

réglementaire ont cherché à anticiper l'impact d'éventuelles modifications réglementaires et économiques (appelées « études *ex ante* »), ces études reposent sur le calibrage des relations économiques à partir des données passées et la prévision des impacts futurs probables. En raison de la nature sans précédent de la crise financière mondiale et de l'ampleur de la réponse réglementaire nécessaire, les législateurs n'ont guère d'autre choix que de s'appuyer sur des études *ex ante* d'impact réglementaire et économique potentiel pour définir et calibrer de nouvelles règles. Cependant, alors que les décideurs réalisent des examens du programme de réforme d'après-crise et envisagent dans quelle mesure les réglementations ont permis d'atteindre les effets escomptés, il est important d'envisager l'impact potentiel en allant au-delà des études *ex ante*. Cette étude vise donc à analyser la manière dont les banques ont réagi aux réglementations : il s'agit d'une étude « *ex post* ».

La mise en œuvre complète du cadre réglementaire d'après-crise n'est pas complète. Une partie de l'architecture vient d'être mise en place : la directive MiFID II/MiFIR est entrée en vigueur en janvier 2018 et le NSFR ne sera pas prêt avant 2021, peut-être même plus tard. La finalisation de Bâle III n'a été convenue qu'en décembre 2017 et la mise en œuvre aussi bien au niveau national que régional prendra plusieurs années. Cependant, le corpus principal des réglementations d'après-crise est désormais connu depuis un certain temps; il a influencé la prise de décision stratégique des banques et a conditionné leurs choix d'activités et de produits prévisionnels. Alors que le CSF et le Comité de Bâle commencent à se lancer dans une évaluation complète de l'impact du cadre réglementaire d'après-crise, la Commission européenne a parachevé son évaluation du cadre réglementaire d'après-crise pour les services financiers et le Trésor américain a publié ses rapports sur les marchés bancaires et financiers. Par conséquent, il est opportun d'analyser en détail comment le cadre existant a influencé les activités des sociétés qui s'y sont conformées.

Le but de cette étude est d'examiner en détail l'évolution des bilans des banques et la motivation présidant à ces changements. Un objectif essentiel de l'analyse est d'évaluer le rôle de la réglementation sur les variations de bilan, les banques et les pays, et d'établir des relations causales et des impacts. Ce faisant, nous avons cherché à identifier et à rendre compte des autres facteurs possibles de modification du bilan comme la performance commerciale, les tendances macro-économiques et celles du secteur financier au sens large, le changement technologique et les positions des différentes banques.

Cette étude aide à comprendre l'importance relative des différents canaux d'impact, et si les réglementations ont joué un rôle important dans les variations de bilan. L'étude vient ainsi compléter d'autres études qui ont examiné des changements dans le secteur bancaire pris globalement, ou la présence ou non d'impacts sur les marchés financiers au sens large.

L'étude s'appuie sur les données de secteurs d'activité, granulaires, pour un corpus de 13 banques mondiales¹ couvrant trois années de données : 2005, 2010 et 2016 – cette dernière étant la dernière année complète de données granulaires disponibles. Notre analyse ne restitue donc que les réponses des banques jusqu'en 2016². Cette étude couvre particulièrement une période antérieure à la mise en œuvre de MiFID II/MiFIR et à la mise en œuvre complète des réformes de fonds propres NSFR et Bâle III. Cette étude devrait donc être considérée comme une partie d'un processus de long terme en cours pour évaluer les réformes et l'évolution des modèles d'affaires des banques.

Le but de cette étude est d'examiner en détail l'évolution des bilans des banques et la motivation prévalant à ces changements

1 Les treize banques de cette étude sont : Bank of America Merrill Lynch, Citi, Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley, Barclays, BNP Paribas, Credit Suisse, Deutsche Bank, HSBC, Société Générale, UBS et UniCredit

2 Les résultats globaux pour 2017 suggèrent que les tendances évidentes jusqu'en 2016 ont peu changé. L'étude des marchés de capitaux de Tricumen au T4 2017 (couvrant un sous-ensemble de banques distinct de celui de cette étude) a établi 169 milliards de dollars US de revenus d'exploitation pour l'exercice 17, soit une baisse de 3 % par rapport à l'exercice 16, et 35 milliards de dollars US au 4T17, soit une baisse de 10 % sur un an glissant. Les revenus d'émissions primaires ont augmenté, mais ceux des actions ont diminué et ceux des taux, change et matières premières ont baissé de 10 % en glissement annuel en 2017.

Une question a été laissée hors du champ de cette étude : l'examen des impacts possibles des modifications des bilans des banques sur le fonctionnement des marchés de capitaux ou sur les utilisateurs de services financiers. Mais, comme il en sera débattu plus avant, nous croyons qu'il s'agit de questions centrales pour les décideurs et acteurs du marché ; ils devront les aborder en priorité dans la période à venir, au cours de l'achèvement ou de l'affinement du programme de réforme de l'après-crise.

De même, l'étude ne cherche pas à anticiper des changements dans les stratégies des banques résultant du Brexit. LAFME et PwC ont analysé séparément l'impact opérationnel du Brexit sur les marchés des services bancaires en gros et sur les marchés de capitaux en Europe³, tandis que d'autres publications de l'AFME se sont concentrées sur les défis pratiques du Brexit⁴ et l'examen des impacts possibles sur les PME, les entreprises et les investisseurs européens⁵. Les effets du Brexit sur les banques et les participants au marché nécessiteront aussi une attention et un examen approfondis dans la période à venir.

Les principales conclusions de cette étude sont les suivantes :

- Le coût annuel total de la réglementation⁶ s'appliquant aux activités de marchés de capitaux pour les treize banques de notre échantillon, représentant au total 70 % des activités de marchés de capitaux, est estimé à environ 37 milliards de dollars US, représentant 39 % du total des dépenses de marchés de capitaux en 2016.
- Les plus grands impacts réglementaires proviennent des exigences concernant les fonds propres à risque et celles relatives à l'endettement, qui représentent près de 90 % des impacts réglementaires totaux. Les impacts de la réglementation sur la liquidité et le financement existants ne représentent qu'une petite fraction des impacts réglementaires totaux à ce jour (mais ils devraient augmenter à mesure de la prise en compte des impacts complets du ratio structurel de liquidité à long terme – ou NSFR).
- La réglementation a entraîné une réduction de 14 points de pourcentage de la rentabilité des capitaux propres (ROE), avant impôt, des marchés de capitaux de 2010 à 2016 (de 17 % à 3 %), avant les mesures d'atténuation des banques prises au moyen du désendettement, de la réduction des coûts ou du réajustement des prix. À la suite des réductions de bilan, et grâce à d'autres mesures d'amélioration des performances prises par les banques (telles que la recherche des réductions de coûts et des modifications des modèles d'affaires), le ROE global (hors frais non récurrents) a progressé de 11 % en 2016.
- Les taux et le crédit ont été les plus touchés par la réglementation en termes de ROE – les facteurs réglementaires ont été associés à des baisses de ROE de 23 % et de 17 % respectivement de 2010 à 2016.
- Les coûts réglementaires plus élevés et les faibles rendements sont devenus des moteurs du désendettement des bilans dans les activités des banques sur les marchés des capitaux.
- L'analyse de régression de PwC suggère que le seul facteur réglementaire a compté pour environ les deux tiers de la baisse de 39 % des actifs des marchés financiers pour l'échantillon entre 2010 et 2016, avec des chutes d'actifs particulièrement sévères dans les taux, le crédit, les matières premières et les actions.
- D'autres facteurs non réglementaires sont également pertinents : les banques sont plus susceptibles de réduire leur activité dans les zones de moindre rentabilité future. Des facteurs macro-économiques, tels que la croissance économique et les politiques monétaires expliquent aussi une partie de l'évolution des actifs. Certaines banques sont aussi dans une meilleure position globale par rapport à leurs pairs, ce qui s'explique en partie par leurs efforts de restructuration et le potentiel de croissance que leur confère ce processus.
- Certaines variations de bilan s'expliquent par les décisions stratégiques de différentes sociétés de retrait ou d'expansion dans certains segments de marché. Cependant, les grandes tendances du désendettement dans toutes les régions suggèrent que les tendances sont de nature mondiale et ne se limitent pas à des sociétés ou des régions particulières.

3 AFME-PwC : « Planification du Brexit – Impacts opérationnels sur les services bancaires de gros et les marchés de capitaux en Europe », février 2017.

4 AFME : « Mise en œuvre du Brexit : les défis pratiques pour les services bancaires de gros dans l'adaptation au nouvel environnement », avril 2017.

5 AFME-BCG, « Rapprochement dans le Brexit : perspectives des PME, des entreprises et des investisseurs européens », juillet 2017.

6 Notre mesure du coût réglementaire est appliquée au niveau du produit et de la banque pour déterminer dans quelle mesure la réglementation est un facteur de variation du bilan. Il est calculé comme le coût économique de la réglementation sur les bilans 2010 des banques. Il comprend les coûts d'immobilisations, de financement et d'exploitation avant toute activité d'atténuation. Ce n'est pas un coût en espèces.

Évaluer les impacts au-delà des banques : la liquidité du marché et les utilisateurs finaux

L'analyse de PwC et de l'AFME démontre qu'il existe un lien empirique entre les réglementations et la capacité de bilan des banques réglementées dans les activités des marchés de capitaux. Si des facteurs non réglementaires ont aussi joué un rôle, la réglementation a été de loin le principal facteur des variations de bilan.

Les résultats de cette étude soulèvent des questions importantes, notamment concernant les effets du désendettement des bilans dans les activités des banques sur les marchés de capitaux ; ou encore pour déterminer si ce désendettement aura une incidence, ou s'il en a déjà eu une, sur le fonctionnement des marchés ou des utilisateurs de services financiers. Ces questions sont notamment les suivantes :

- Peut-on s'attendre à d'autres ajustements dans les modèles d'affaires des banques, compte tenu des taux de rendement minimaux relativement plus élevés des métiers des marchés de capitaux ?
- La fourniture de produits et de services de gestion des risques et de financement restera-t-elle économiquement viable ?
- Existera-t-il une masse critique d'actifs pour soutenir la liquidité du marché par beau temps et dans des conditions de crise ?
- De quelle manière vont évoluer les coûts, les structures et les comportements du marché en conséquence du désendettement des banques ?

Alors que cette étude n'a pas cherché à répondre à ces questions, les analyses d'après-crise de certains domaines laissent penser que les conditions des marchés financiers ont considérablement évolué ces dernières années. Dans son Rapport sur la stabilité financière mondiale d'octobre 2017, le FMI livre une synthèse des questions à examiner : « Si la baisse de l'exposition aux marchés financiers des banques d'importance systémique mondiale (« global systemically important banks » ou « GSIB » en anglais) doit permettre de réduire leur risque, il pourrait exister des coûts associés à la liquidité du marché. La preuve que ce changement influe sur la liquidité du marché en temps normal est mitigée, et une plus grande participation des intermédiaires de marché non bancaires pourrait aider à résoudre la fragmentation de la liquidité du marché. Toutefois, rien ne permet de savoir si la capacité réduite des banques mondiales à intermédiaire sur les marchés financiers pourrait avoir une incidence sur la résilience de la liquidité en période de tension sur les marchés. De même, la prestation de services de gestion des risques, qui requiert une certaine amplitude de bilan et des fonds propres des GSIB, pourrait être réduite ou fournie à un nombre plus limité de clients. L'équilibre entre la réduction du risque des GSIB et les coûts potentiels de la liquidité pendant les périodes de tension sur les marchés est une question qui mérite d'être examinée attentivement ».⁷

En résonance avec les résultats de cette étude, un document plus récent du Comité sur le système financier mondial (ou CGFS)⁸ conclut que de nombreuses banques ont réduit leur exposition à l'activité de marchés de capitaux. Le rapport note que malgré l'absence de preuve claire d'un repli systématique et durable des banques de l'intermédiation financière, « les pertes liées à la crise et les changements réglementaires ont entraîné une réduction significative du risque et de l'ampleur des activités de trading hors actions et de tenue de marché d'un certain nombre de banques mondiales ». Le rapport reconnaît des préoccupations au sujet de la liquidité de certains segments de marché, qui montreraient des signes de fragilité et une tendance à la bifurcation.

L'état de la liquidité du marché est un sujet essentiel qui a reçu une attention importante de la part du secteur financier et des décideurs. PwC a rédigé un rapport sur la liquidité du marché pour le compte de la Global Financial Markets Association (GFMA) en 2015⁹, identifiant la réduction de la capacité de tenue de marché des banques comme un facteur contribuant à la détérioration des conditions de liquidité, notamment sur les marchés intermédiés par les contrepartistes comme celui des obligations d'entreprises européennes. Plusieurs indicateurs mesurant la liquidité et la profondeur de marché ont révélé des baisses importantes depuis 2010, selon l'analyse de PwC. Le renforcement des ratios de liquidité et des exigences de garantie a ainsi conduit certaines banques à thésauriser des actifs liquides. Cela grève leur capacité à financer d'autres transactions, comme les opérations de pension, provoquant ensuite des effets d'entraînement sur les autres marchés de capitaux. Le manque de garantie de haute qualité pourrait également avoir un impact sur la liquidité dans les marchés sécurisés, en particulier en période de tension.

⁷ Rapport sur la stabilité financière mondiale du FMI, octobre 2017. De manière concomitante aux conclusions de la présente étude, le FMI a conclu que les Banques d'importance systémique mondiale (ou GSIB) ont réduit leurs fonctions liées au marché, et que ce mouvement provient d'une expansion antérieure excessive et d'une capacité excédentaire entrées en collision avec les changements réglementaires, aboutissant à une augmentation de la pondération des actifs à risque et des coûts de fonds propres, qui ont provoqué une forte baisse de la rentabilité des autres secteurs d'activité des banques.

⁸ Committee on the Global System Papers n° 60, « Les changements structurels dans le secteur bancaire après la crise », janvier 2018.

⁹ PwC, pour le compte de la GFMA, « Étude sur la liquidité des marchés financiers mondiaux », août 2015.

D'autres rapports importants sur ce sujet ont été préparés par la BRI¹⁰, la Banque d'Angleterre¹¹, la Commission européenne¹², la FCA du Royaume-Uni¹³ et la SEC¹⁴ et le joint staff¹⁵ aux États-Unis. À la lumière de ces études, nous croyons qu'il existe suffisamment de signaux d'alerte précoces montrant que la réglementation et d'autres facteurs du marché contribuent à une réduction de certains aspects de la liquidité secondaire, en particulier sur les marchés obligataires. La fin des programmes d'assouplissement quantitatif ou la survenance d'un autre épisode de tension sur les marchés pourrait amplifier ce phénomène.

Nous nous réjouissons donc du fait que les autorités aient commencé à examiner les effets des cadres de réglementation et de surveillance d'après-crise sur l'environnement des marchés de capitaux. Le département américain du Trésor a défini des recommandations permettant une plus grande cohérence du système financier pour servir les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires¹⁶. La Commission européenne a, quant à elle, lancé plusieurs initiatives répondant à sa demande de preuves concernant la cohérence de la législation de l'UE sur les services financiers.

Les suites données à ces actions seront importantes pour garantir que le cadre réglementaire continue de soutenir les marchés financiers et les objectifs de la politique économique, de concert avec les objectifs de stabilité financière. Dans le contexte européen, cet élément est particulièrement pertinent, alors que l'UE poursuit son projet visant à développer une union des marchés de capitaux (Capital Markets Union – ou CMU). Les banques jouent un rôle essentiel en leur qualité d'intermédiaires et de fournisseurs de liquidités sur les marchés de capitaux. La coordination et le rapprochement de deux initiatives majeures dans l'agenda politique de l'UE, à savoir l'objectif d'un système financier plus stable et durable et l'importance renouvelée de la croissance, notamment grâce à des marchés financiers plus profonds et plus intégrés, restent un défi fondamental ; il peut être relevé avec succès si les liens entre les piliers essentiels du cadre réglementaire sont adéquatement explorés et compris. Comme indiqué précédemment, l'impact du retrait du Royaume-Uni hors de l'UE est un facteur supplémentaire important à prendre en compte dans l'environnement du secteur financier.

Recommandations et actions en termes de politiques

En s'appuyant sur l'analyse empirique de cette étude, nous recommandons **aux autorités européennes et mondiales de réaliser d'autres études d'impact cumulatives**. Celles-ci devraient se concentrer sur l'impact de la réglementation sur l'économie des produits des marchés de capitaux du marché primaire et secondaire, et donc sur la façon dont on pourrait renforcer leurs incitations et la capacité à continuer à offrir leurs services aux utilisateurs finaux, comme les entreprises, et aux investisseurs utilisateurs des services de tenue de marché.

De futures évaluations *ex post* devraient être complétées par des analyses *ex ante* des réformes encore à l'examen, encore à mettre en œuvre ou lorsque des preuves *ex post* ne sont pas autrement déjà disponibles. La préparation d'analyses d'impact quand de nouveaux règlements sont proposés, qui est exigée pour les initiatives législatives de l'UE, est une bonne pratique qui devrait être renforcée et reproduite dans d'autres pays ou groupes de pays.

10 Committee on the Global System Publications n° 52, « La tenue de marché et le trading pour compte propre : tendances et facteurs du secteur et implications en termes de politiques », novembre 2014 et n°55, « La liquidité du marché des titres à revenu fixe », janvier 2016.

11 Bank of England Financial Stability Paper 34 : « La résilience de la liquidité du marché financier », octobre 2015

12 Contrôle du risque, pour le compte de la Commission européenne, « Facteurs de la liquidité du marché des obligations d'entreprise dans l'Union européenne » novembre 2017.

13 FCA, « Nouvelle preuve de la liquidité du marché des obligations d'entreprise du Royaume-Uni », février 2017. Le rapport suggère qu'au cours des deux dernières années, le marché des obligations d'entreprises du Royaume-Uni a subi une baisse de la liquidité. L'analyse, qui combine des mesures traditionnelles et non traditionnelles de la liquidité, indique que les conditions de négociation sont devenues plus difficiles à partir de 2014/2015.

14 SEC, « L'accès à la liquidité du marché des capitaux », rapport au Congrès des États-Unis, août 2017. Le rapport de la SEC suggère que la preuve de l'impact des réformes réglementaires sur la liquidité du marché est mitigée, sachant que différentes mesures de la liquidité du marché montrent des tendances différentes. Le rapport note que bien que les coûts de transaction estimés aient diminué, l'activité de négociation d'obligations d'entreprises au cours des dernières années est devenue plus centrée sur des obligations moins complexes présentant des tailles d'émission plus importantes.

15 Joint Staff Report : « Le marché du Trésor des États-Unis le 15 octobre 2014 », juillet 2015.

16 Département du Trésor des États-Unis, « Un système financier qui crée des opportunités économiques », juillet 2017

Résumé

Les évaluations devraient **questionner les effets des réformes sur :**

- **les segments de produits de marchés de capitaux**, en vue d'évaluer les effets de la stratification de la réglementation sur les produits individuels et d'examiner les impacts sur les instruments et les classes d'actifs, pour établir si cette stratification ou des réformes spécifiques sanctionnent indûment certaines activités ;
- **la stabilité financière et la durabilité des fonctions bancaires**, dans le but d'analyser les incitations des banques de contrepartie à l'expansion ou à la réduction des activités d'intermédiation et à la fourniture de services de financement et de gestion du risque au client ; et
- **l'environnement du marché primaire et du marché secondaire**, avec une attention portée au fonctionnement des marchés de financement sécurisés et des classes d'actifs les moins liquides qui importent aux utilisateurs finaux, ainsi que les conditions de liquidité dans les scénarios de stress futurs ou lorsque les politiques monétaires non conventionnelles, et notamment les programmes d'assouplissement quantitatif, sont débouclées.

Une importance particulière dans les évaluations doit être accordée à :

- la façon dont les règlements ont un impact sur les activités de tenue de marché, avec une attention particulière donnée aux ratios de fonds propres, de levier et de liquidité dans les domaines particulièrement touchés, tels que les activités de crédit et de taux et les opérations de pensions ; et
- la façon dont les réglementations de marchés et de comportements de marché peuvent avoir des effets négatifs ou non désirés sur l'intermédiation bancaire et différents utilisateurs finaux, comme par exemple la Commission européenne est censée le faire concernant les règles de la recherche sur les actions des PME cotées.

Il est important de noter que les moteurs non réglementaires de la réduction présentée dans cette étude, à savoir l'environnement concurrentiel, les conditions macro-économiques, la politique monétaire et la dématérialisation, vont continuer à évoluer dans les années à venir. L'interaction entre ces facteurs et l'environnement réglementaire devrait être analysée et intégrée plus avant dans les prochaines études sur l'évolution du système financier.

Nous apportons ci-après des observations supplémentaires dans le cadre des réformes prudentielles et de marché.

Réformes prudentielles

Alors que cette étude montre que les plus grands impacts réglementaires empiriques jusqu'en 2016 émanent des exigences de fonds propres et d'endettement à risque, l'AFME et de PwC estiment que cela reflète non seulement la grande importance de ces règlements, mais aussi que leur adoption précoce et, souvent, une mise en œuvre bancaire accélérée ont présidé à des décisions d'affaires, jusqu'en 2016, et que cela semble avoir continué en 2017, en se fondant sur les rapports disponibles à ce jour.

Comme indiqué précédemment, plusieurs réformes prudentielles majeures n'ont pas été factorisées dans cette analyse *ex post*, y compris la mise en œuvre complète du Ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR), l'examen fondamental du portefeuille de négociation (FRTB) et d'autres éléments des propositions de Bâle III récemment finalisées. Les effets réglementaires totaux dérivés de ces règlements devraient augmenter, dans la mesure où ils sont mis en œuvre et entièrement intégrés dans les décisions d'affaires.

Au vu des preuves présentées dans cette étude, et d'autres rapports récents, nous estimons que l'impact des exigences en matière de fonds propres, d'endettement et de liquidité dans des domaines tels que les activités de crédit et de taux et les opérations de pension, doit faire l'objet d'un examen attentif à ce stade.

Les autorités devraient veiller à ce que d'autres ensembles de réformes soient conçus et calibrés avant leur adoption. En Europe, cela comprendrait l'intégration des problèmes principaux dans le paquet de réduction des risques actuellement à l'étude, en particulier en ce qui concerne l'introduction du NSFR et du FRTB, quand bien même d'autres composantes telles que le ratio d'endettement et l'approche normalisée du risque de contrepartie de crédit (SA-CRR) sont également importants. Sans remise en cause de certains aspects spécifiques de ces propositions, notamment leur calibrage, le calendrier de leur introduction, ainsi que les garanties pour une mise en œuvre globalement cohérente, l'impact négatif sur les utilisateurs finaux des marchés de capitaux serait considérable¹⁷.

17 L'AFME a publié des opinions plus détaillées et des recommandations sur ces questions, disponibles dans le rapport de l'AFME intitulé « Les relations entre le paquet de réduction des risques et le développement des marchés de capitaux européens », décembre 2017, téléchargeable à : <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/publications/afme-rrm-and-cmu-2017-4.pdf>

Marchés et conduite des réformes liées

régime MiFID II/MiFIR qui a pris effet le 3 janvier 2018. Cette législation introduit des changements profonds dans le règlement de comportement du marché de l'UE, dont l'impact total ne pourra être examiné que sur une certaine période. L'impact de MiFID II/MiFIR doit être considéré conjointement avec les réformes prudentielles évoquées précédemment et avec plusieurs autres règlements européens déjà en vigueur ou restant encore à mettre en œuvre. Ils comprennent EMIR, SSR, SFTR, MAD/R, CSDR, 4AMLD (sanctions élargies) et le récent règlement relatif à la titrisation.

Il convient de ne pas considérer que la preuve apportée par cette étude, couvrant des décisions d'affaires jusqu'en 2016 (qui semblent se poursuivre jusqu'en 2017 en se fondant sur les données collectées à ce jour), signifie que l'impact des réformes des marchés et des comportements du marché à cet égard, quand il sera entièrement pris en compte, ne sera pas important. Il est raisonnable de supposer que l'impact combiné de ces réformes intensifiera la pression dans les domaines d'activité bancaire, pour lesquels cette étude établit que la réduction due à la réglementation a eu lieu. Dans le cas de MiFID II/MiFIR, il existe un consensus dans l'ensemble du secteur sur le fait que le nouveau régime ajoutera une complexité réglementaire et opérationnelle importante, au moins à court terme.

Savoir dans quelle mesure, le cas échéant, les banques ont réduit leur exposition à certains clients, ou à certaines catégories de clients, en réaction à de nouvelles règles de conduite et au risque de sanctions élevées, est donc un domaine ouvert à un examen plus approfondi, hors du champ de cette étude. Le secteur financier accueille favorablement les réformes visant à renforcer des normes élevées de comportement dans toutes ses activités ; mais il serait bon de procéder périodiquement à un examen portant sur les effets involontaires des réglementations concernées.

Comme indiqué précédemment, pour cette raison, nous recommandons que l'impact des réglementations de marchés et de comportement de marchés soit surveillé en permanence dans les années à venir, afin de comprendre leurs avantages réels par rapport à leurs coûts et effets possibles sur l'environnement du marché.

London Office

39th Floor
25 Canada Square
London, E14 5LQ
United Kingdom
+44 (0)20 3828 2700

Brussels Office

Rue de la Loi, 82
1040 Brussels
Belgium
+32 (0)2 788 3971

Frankfurt Office

Skyper Villa
Taunusanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Germany
+49 (0)69 5050 60590

Press enquiries

Rebecca Hansford
Head of Media Relations
rebecca.hansford@afme.eu
+44 (0)20 3828 2693

Membership

Elena Travaglini
Head of Membership
elena.travaglini@afme.eu
+44 (0)20 3828 2733

Follow AFME on Twitter

@AFME_EU