



La Lettre européenne

de l'**AFTI**

Numéro 33 - février à juin 2021

afti
La dynamique du post-marché

Éditorial

Union des marchés de capitaux et finance durable 3

Marchés financiers

Directives SFD et FCD : le premier pas de la Commission européenne vers une révision 4

Contreparties centrales : lignes directrices sur l'examen et l'évaluation des contreparties centrales 7

CSDR Refit : follow up de la révision de la Commission européenne 8

Gestion d'actifs

OPCVM : les résultats de l'action de surveillance commune 9

Finance durable

Une taxonomie pour financer la transition : la plateforme sur la finance durable rend son avis final à la Commission européenne 10

CSRD : la vision de la Commission européenne pour la publication d'informations non-financières par les entreprises..... 11

La Commission européenne publie sa nouvelle proposition d'acte délégué au règlement taxonomie 13

Fintech

DLT et Post-trade : le rapport de la BCE..... 14

La Commission se lance dans la réglementation de l'IA..... 16

Politique des services financiers

TVA dans le secteur bancaire et financier : la Commission européenne souhaite réformer..... 18

Autorités européennes de surveillance (ESA): une nouvelle révision en marche..... 20

Brexit does mean Brexit... et en pratique ?..... 21

« La meilleure façon de prédire l'avenir, c'est de le créer » disait Peter Drucker. Nul ne sait ce que nous réserve l'avenir mais la Commission européenne et la Banque centrale européenne (BCE) se sont d'ores et déjà mises en ordre de bataille pour unir deux priorités de la présidence Von der Leyen : le développement de la finance durable et la finalisation de l'Union des marchés de capitaux.

Invitée aux côtés de Ursula Von der Leyen et d'Angela Merkel au Forum économique de Bruxelles (*Brussels Economic Forum*) le 29 juin 2021, Christine Lagarde, présidente de la BCE a évoqué les changements rapides déclenchés par la crise sanitaire. Depuis Frankfurt, elle a rappelé qu'aujourd'hui 70 % des européens sont en faveur de mesures gouvernementales plus strictes pour lutter contre le changement climatique.

Pour l'ancienne ministre française, alors que le gros de la crise est passé (on l'espère), il ne faut pas seulement chercher à préserver l'économie européenne mais battre le fer pendant qu'il est chaud et la transformer en une économie réellement durable. Selon elle, alors que l'Europe aspire depuis longtemps à s'orienter vers une économie plus productive et tournée vers le long terme, la relance économique est l'opportunité à saisir. Afin d'atteindre les objectifs climatique et énergétiques de l'Union européenne, 330 milliards d'euros devront ainsi être investis d'ici 2030.

Bien que le programme *NexGeneration EU* adopté en fin d'année dernière permettra de canaliser les investissements publics vers ces secteurs en transformation, la présidente de la BCE doute que le secteur privé puisse suivre le mouvement. De plus, la fragmentation des marchés financiers nationaux pourrait limiter la capacité des acteurs de marché à financer les investissements futurs en volume suffisant. Mme Lagarde a donc proposé d'ajouter un nouvel élément au plan de relance européen : une Union verte des marchés de capitaux qui transcende les frontières nationales. Est-ce réalisable ? Ces ambitions ne sont pour l'heure pas mal fondées puisqu'on sait qu'en 2020, 60 % des obligations vertes avaient été émises dans l'Union européenne et que l'Euro s'est imposé comme la monnaie mondiale de la finance verte. Ainsi, cette année-là environ la moitié des obligations vertes émises au niveau mondial l'a été en euros.

L'ancienne présidente du FMI estime qu'une Union verte des capitaux progressera plus rapidement que l'Union des marchés de capitaux (UMC) « conventionnels » car elle ne devrait pas être confrontée aux

mêmes défis. En effet, atteindre une véritable UMC prendra du temps principalement parce que ces marchés de capitaux se sont historiquement développés au niveau national, avec leurs circuits de financement « locaux ».

Une Union verte des marchés de capitaux ne sera pas freinée par les mêmes obstacles que les marchés « conventionnels », puisqu'elle a atteint en proportion une plus grande échelle paneuropéenne que le marché des obligations conventionnelles. En effet, Mme Lagarde a rappelé que les obligations vertes détenues au sein de l'Union européenne avaient une attache domestique deux fois moins importante que les obligations conventionnelles.

En termes pratiques, la présidente de la BCE estime qu'une supervision européenne appropriée des produits financiers verts devra être mise en place, par exemple avec la future norme européenne sur les obligations vertes. Un traitement fiscal harmonisé des investissements dans les produits financiers durables devra être instauré afin d'éviter que les investissements verts ne se fragmentent selon les frontières nationales. Enfin, une convergence des cadres nationaux d'insolvabilité sera nécessaire.

Comme en réponse à ces incantations de la Banque Centrale Européenne (BCE), la Commission européenne publiera le 6 juillet à venir sa stratégie révisée sur la finance durable qui inclura une proposition législative sur les obligations vertes. La taxonomie européenne devrait aussi être complétée par un nouvel acte délégué qui couvrirait des domaines qui ne sont pas couverts par le premier acte délégué (agriculture et certains secteurs de l'énergie) et un autre acte délégué sur quatre objectifs environnementaux non couverts pour l'heure sera proposé en 2022. On rappellera en parallèle les travaux en cours des colégislateurs sur la directive portant sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises.

Cette nouvelle stratégie européenne sur la finance durable devra aussi inclure un texte qui devrait permettre aux investisseurs de détail et aux entreprises européennes (PME) d'accéder plus facilement aux opportunités de financement durable. Une feuille de route numérique pour la finance durable est aussi dans les cartons de la Commission européenne.

EURALIA

DIRECTIVES SFD ET FCD : LE PREMIER PAS DE LA COMMISSION VERS UNE RÉVISION



23 ans après son adoption, la Commission européenne a entamé le processus de révision de la directive portant sur le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiements et de règlement des opérations sur titres (*Settlement finality in payments and securities settlement systems -SFD*¹).

Dans le cadre de ses travaux législatif sur la directive sur la capacité d'absorption des pertes et de recapitalisation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (*framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms- BRRD II*²), le Parlement européen avait cherché à étendre les protections de la directive SFD aux systèmes issus de pays tiers lorsqu'au moins un des participants avait son siège au sein de l'Union européenne.

La proposition du Parlement européen n'avait pas été retenue mais la directive contient un article prévoyant que la Commission européenne doit adresser un rapport au Parlement européen d'ici le 28 juin 2021 sur la manière dont les États membres appliquent la directive aux établissements qui participent directement à des systèmes régis par le droit d'un pays tiers et aux garanties fournies dans le cadre de leur participation.

La Commission européenne entend saisir l'occasion pour

examiner un large éventail de domaines spécifiques dans lesquels une action ciblée pourrait être nécessaire pour que la directive SFD puisse fonctionner. Du fait des liens étroits entre les deux directives, la Commission européenne a aussi décidé d'examiner la directive concernant les contrats de garantie financière (*Financial Collateral Directive – FCD*)³.

Les consultations respectives de la Commission européenne sur la directive SFD⁴ et la directive FCD⁵ portaient sur des questions relatives à l'évolution du marché et des changements réglementaires. L'objectif de la Commission européenne est d'assurer la cohérence entre les différents cadres législatifs dans lesquels les deux directives ont été appliquées.

1. Directive SFD

Pour rappel, cette directive vise à réduire le risque systémique découlant de l'insolvabilité des participants aux systèmes de paiements et de règlements des opérations sur titres. Elle facilite l'utilisation transfrontalière des garanties financières principalement en supprimant les formalités de droit national et en offrant des protections harmonisées contre les problèmes d'insolvabilité, d'incer-

¹ Directive 98/26/CE du Parlement Européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, modifiée en 2009 avec la Directive 2009/44/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 6 mai 2009 modifiant la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière, en ce qui concerne les systèmes liés et les créances privées

² Directive (UE) 2019/879 du Parlement Européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant la directive 2014/59/UE en ce qui concerne la capacité d'absorption des pertes et de recapitalisation des établissements de crédit et des entreprises

³ Directive 2002/47/CE du Parlement Européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière

⁴ Commission européenne, Targeted consultation on the review of the Directive on settlement finality in payment and securities settlement systems

⁵ Commission européenne, Targeted consultation on the review of the Directive on financial collateral arrangements

titude juridique et d'imprévisibilité inhérentes à l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre de l'un d'entre eux.

La directive s'applique aussi dans le cadre des opérations monétaires des banques centrales des Etats membres ou de la Banque centrale européenne (BCE) contre les effets de l'insolvabilité du fournisseur de la garantie.

Malgré le cadre réglementaire instauré par ce texte, le niveau d'harmonisation n'est pas complet car la directive est mise en œuvre différemment dans les Etats membres de l'UE. Par ailleurs, même si la Commission européenne a conclu lors de la dernière révision que la directive fonctionnait bien, il convient de tenir compte de l'impact des nouveaux développements dans un environnement commercial, technologique et réglementaire en mutation.

La consultation porte sur les points suivants :

o Champ d'application de la directive : pour qu'un contrat de garantie financière puisse bénéficier des protections conférées par la directive, le preneur et le fournisseur de garantie doivent tous deux être dans le champ d'application de la directive. Dans la version actuelle de la directive, les institutions financières, les autorités publiques, les banques centrales, les contreparties centrales de compensation (CCP), les chambres de compensation et les agents de règlements y sont compris.

Dans le cadre de sa consultation, la Commission européenne demande aux parties prenantes si le champ d'application de la directive devrait être étendu pour inclure également : les établissements de paiements, les établissements de monnaie électronique, les dépositaires centraux de titres ou d'autres types d'activités.

La directive s'applique également aux entités non centrales, mais uniquement lorsqu'elles effectuent des transactions avec une entité centrale. Néanmoins, dans le cadre de la mise en œuvre de la directive en droit national, les Etats membres de l'UE n'ont pas toujours appliqué cette définition large, ce qui a eu pour effet de limiter le champ d'application de la directive dans ces juridictions aux seuls marchés financiers de gros.

Dans sa consultation publique, la Commission européenne demande si l'incohérence qui en résulte à travers l'UE est problématique pour la fourniture transfrontalière de garanties, et si le champ d'application de la directive ne devrait pas être réduit de manière à s'appliquer uniquement au marché de gros dans toute l'UE.

o Les définitions de « possession » et de « contrôle » : Dans le cas des contrats de garanties financière avec constitution de sûretés, la directive ne s'applique qu'aux

contrats qui impliquent la fourniture d'espèces, d'instruments financiers ou de créances privées et uniquement lorsque cette fourniture peut être attestée par écrit.

Comme prévu par la directive, une garantie financière est fournie si elle est « livrée, détenue, enregistrée ou transférée de manière à être en possession ou sous le contrôle de la garantie financière ». Cependant, la directive ne définit pas la signification de « en possession ou sous le contrôle ». Cette omission semble avoir donné lieu à une grande incertitude depuis son entrée en vigueur.

o Informations relatives à des procédures d'insolvabilité : Dans le cas où un contrat de garantie financière a été créé ou qu'une garantie a été fournie le même jour de l'ouverture d'une procédure de liquidation ou de mesures d'assainissement à l'égard du fournisseur ou du preneur de la garantie, le preneur de la garantie doit, pour que le contrat soit exécutoire, prouver qu'il n'en avait pas connaissance et qu'il n'aurait pas pu en avoir connaissance.

Dans sa consultation publique, la Commission européenne note que, dans la pratique il est difficile pour un preneur de garantie de prouver qu'il n'a pas connaissance de ces éléments. La Commission européenne demande donc aux parties prenantes comment cette exigence devrait être clarifiée.

o Reconnaissance des mesures de compensation avec déchéance du terme dans l'Union européenne : La directive reconnaît l'importance de la compensation avec déchéance du terme pour le fonctionnement des marchés financiers en exigeant des Etats membres de l'UE qu'ils veillent à ce que les dispositions relatives à la compensation avec déchéance du terme puissent prendre effet conformément à leurs termes, nonobstant l'ouverture d'une procédure de liquidation ou de mesures d'assainissement à l'égard du fournisseur ou du preneur de garantie.

La consultation publique indique que les incohérences dans la mise en œuvre de la directive dans les Etats membres de l'UE signifient que les parties contractantes doivent souvent effectuer des mesures de diligence raisonnable afin de vérifier si une clause de compensation avec déchéance du terme serait en fait opposable à une contrepartie dans une juridiction particulière.

o Champ d'application des garanties éligibles : La directive ne s'applique qu'aux contrats de garantie financière qui impliquent la fourniture d'espèces, d'instruments financiers ou de créances privées. Dans sa consultation, la Commission européenne suggère que cette liste de garantie soit mise à jour ou élargie afin d'englober les cryptomonnaies. La Commission note aussi que la définition des « instruments financiers » dans la directive diffère de celle

de la directive MiFID II⁶. La définition de la directive n'inclut pas certains produits dérivés couverts par la directive, ni les quotas d'émissions.

o Statut des droits de compensation des débiteurs pour les créances privées : La consultation revient également sur les créances privées en tant que garanties financières et elle soulève la possibilité de modifier la directive pour supprimer les droits de compensation des débiteurs en ce qui concerne les créances privées fournies en garantie aux banques centrales.



2. Directive concernant les contrats de garanties financières (FCD)

Cette directive prévoit une protection des systèmes entrant dans le champ d'application de ses dispositions ainsi que leurs participants nationaux et étrangers en garantissant l'irrévocabilité et le caractère définitif des ordres de transfert introduits dans le système contre les procédures d'insolvabilité. Elle prévoit en outre l'opposabilité de la compensation des ordres de transferts et le blocage des sûretés fournies dans le cadre de la participation à un système ou à une opération monétaire des banques centrales des Etats membres ou en cas d'insolvabilité.

o Systèmes de paiements et de règlement des opérations sur titres : Actuellement, la directive ne comprend pas de protection aux systèmes qui sont régis par le droit d'un pays tiers.

La directive prévoit simplement une possibilité pour les Etats membres d'appliquer cette protection aux institutions nationales participant directement aux systèmes de pays tiers et à toute garantie correspondante. La Commission européenne interroge donc les parties prenantes sur l'opportunité d'étendre le champ d'application aux institutions de l'UE participants aux systèmes de pays tiers et qu'elle serait la meilleure façon d'y parvenir.

o Participants éligibles : La Commission européenne

interroge aussi les parties prenantes sur la question de savoir si les nouvelles entités financières (établissements de monnaies électroniques, établissements de paiements, les dépositaires centraux de titres) qui sont apparues ces dernières années pourraient entrer dans le champ d'application de la directive en tant que participants directs.

La Commission demande aussi si les entités concernées par la directive devraient être contrôlées sur la base d'une évaluation spécifique des risques ou sur la base de critères systémiques.

o Innovation technologique et directive SFD : Les parties prenantes ont souligné que certaines exigences de la directive pouvaient restreindre l'utilisation des technologies de registres distribués (DLT). La Commission s'interroge donc si certains concepts de la directive fonctionnent dans un contexte de DLT sans autorisation, où il n'y a pas d'opérateur centralisé et où les participants ne sont pas identifiés.

Elle demande notamment s'il est nécessaire d'adapter des concepts tels que « le système », « l'ordre de transfert », « l'inscription en compte », et « le compte et agent de règlement » pour ces systèmes. Elle souligne le risque que les responsabilités juridiques ne soient pas claires ainsi que la nécessité d'examiner si les conflits de lois et les liens avec d'autres infrastructures de marchés financiers devraient être réexaminés.

o Fourniture de garanties par les clients des participants : La définition de la « garantie » prévue par la directive FCD est large et couvre « tous les actifs réalisables » donnés en relation avec la participation à un système qui entre dans le champ d'application ou dans le cadre des opérations monétaires impliquant les banques centrales des Etats membres ou la Banque centrale européenne. Toutefois, la directive exige que le donneur de garantie soit l'une des entités suivantes :

- un participant à un système ou à un système interopérable ;
- un opérateur de système interopérable qui n'est pas un participant ;
- une contrepartie de la banque centrale d'un Etat membre ou de la Banque centrale ;
- un tiers qui a fourni la garantie.

La Commission européenne demande si les dispositions de la directive devraient être étendues pour protéger les garanties dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité.

Prochaine étape

La Commission européenne publiera un rapport sur la base des réponses reçues à ses consultations avant de possibles propositions législatives.

⁶ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers

CONTREPARTIES CENTRALES : LIGNES DIRECTRICES SUR L'EXAMEN ET L'ÉVALUATION DES CONTREPARTIES CENTRALES

Alors que le Comité de supervision des contreparties centrales (CCP) a été mis en place en septembre 2020, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié son rapport final sur les lignes directrices¹ portant sur l'application des dispositions du règlement EMIR pour l'examen et l'évaluation des contreparties centrales.

En application du règlement EMIR 2.2², l'ESMA a la responsabilité d'émettre des orientations sur les procédures et méthodologies communes à appliquer dans le cadre du processus de réexamen et d'évaluation prudentiels. Ces lignes directrices ont pour objectif de s'assurer de la cohérence du format, de la fréquence et de l'étendue des processus de révision et d'évaluation des contreparties centrales

Ces lignes directrices abordent l'examen et l'évaluation:

- des exigences en matière de capital ;
- des exigences organisationnelles ;
- de la continuité des activités ;
- de la conduite des affaires ;
- des exigences prudentielles ;
- des accords d'interopérabilité.

Prochaines étapes

Ces lignes directrices vont être traduites dans les langues officielles de l'Union européenne. À compter de leur date de publication sur le site internet de l'ESMA, les autorités nationales compétentes auront deux mois pour notifier à l'ESMA si elles ont l'intention de se conformer à ces lignes directrices.



¹ ESMA Final Report Guidelines on common procedures and methodologies on supervisory review and evaluation process of CCPs under Article 21 of EMIR

² Article 21, Règlement (UE) 2019/2099 du 23 octobre 2019 modifiant le règlement (UE) no 648/2012 en ce qui concerne les procédures d'agrément de contreparties centrales et les autorités qui y participent, ainsi que les exigences pour la reconnaissance des contreparties centrales de pays tiers

CSDR REFIT : FOLLOW UP DE LA RÉVISION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE

Dans le cadre de son nouveau plan d'action pour l'Union des marchés de capitaux (UMC), la Commission européenne poursuit ses travaux pour la révision du règlement¹ sur les dépositaires centraux de titres (*Central Security Depository -CSDR*).

Les dépositaires centraux de titres sont des institutions d'importance systémique pour les marchés financiers. Ces infrastructures du post-marché assurent l'enregistrement, la conservation des titres financiers ainsi que leurs échanges grâce à leur système de règlement-livraison.

Le règlement CSDR de 2014 a permis d'accroître la sécurité des titres et à améliorer l'efficacité du règlement. Il prévoit un ensemble d'exigences communes applicables aux dépositaires centraux de titres dans toute l'Union européenne.

Pour rappel, le 8 décembre 2020, la Commission européenne avait lancé une consultation publique² qui va servir de base à la révision du cadre réglementaire. Cette consultation a été suivie en mars 2021 par la publication d'une évaluation d'impact³ soumis à la consultation des parties prenantes.

Dans son évaluation d'impact, la Commission annonce qu'elle souhaite aborder les points suivant dans sa proposition législative de révision :

- **Autorisation des CSD, le processus d'examen et d'évaluation** : Le processus d'autorisation initial, l'examen et l'évaluation annuels sont considérés comme imposant une charge administrative disproportionnée par rapport à l'activité d'une CSD qui dépose une demande d'autorisation. L'examen et l'évaluation annuels peuvent être lourds et présenter une valeur ajoutée limitée selon la taille et la complexité de la CSD.
- **Prestation transfrontalière de services au sein de l'UE** : En théorie, le règlement prévoit une procédure autorisant une CSD qui a reçu une autorisation dans un Etat membre de l'Union européenne à offrir ses services dans un autre Etat membre ou à créer une

succursale dans un autre Etat membre. Néanmoins les conditions procédurales semblent empêcher ce droit d'établissement et de service. Cela entraîne une réduction de l'activité transfrontière, une limitation des gains d'efficacité, une augmentation des coûts des services post-marché et une réduction de la concurrence entre les CSD.

- **Règlement internalisé** : Une entité qui décide de régler ses transactions en dehors du système de règlement des titres doit signaler à l'Autorité nationale compétente le lieu de son établissement, le volume et la valeur agrégés de ces transactions. Ces obligations s'appliquent à toutes les entités sans distinction de fréquence, de volume ou de valeur de transactions ce qui peut être considéré comme disproportionné.
- **Innovation technologique** : Face à la croissance des solutions digitales, les CSD et prestataires de services auxiliaires explorent de plus en plus les nouvelles technologies. Le cadre réglementaire des CSD doit donc être adapté à ces innovations.
- **Autorisation de fournir des services auxiliaires de type bancaire** : Le règlement prévoit des conditions à la fourniture de services auxiliaires de type bancaire par les CSD. Des ajustements pourraient être envisagés pour améliorer la fourniture de ses services auxiliaires bancaires dans la mesure où ils ne mettent pas en danger la stabilité financière.

Prochaine étape

La Commission européenne projette de publier une proposition législative pour le quatrième trimestre 2021.

¹ RÈGLEMENT (UE) No 909/2014 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0909&from=FR>

² Targeted Consultation document review of Regulation on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories – 8 Décembre 2020 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2020-csdr-review-consultation-document_en.pdf

³ Commission européenne, Evaluation d'impact "Marché financiers § dépositaires centraux de titres (réexamen de la réglementation de l'UE"

OPCVM : LES RÉSULTATS DE L'ACTION DE SURVEILLANCE COMMUNE

Bon point pour les gestionnaires d'organismes de placement collectif de valeurs mobilières (OPCVM). Le 24 mars 2021, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié les résultats¹ de l'action de surveillance commune 2020 sur la gestion du risque de liquidité des OPCVM.

Cet exercice, lancé en janvier 2020, avait pour but de permettre à toutes les autorités nationales de mener des activités de surveillance coordonnées afin d'évaluer si les gestionnaires d'OPCVM respectaient leurs obligations en matière de gestion de risque des liquidités.

Cet exercice commun de surveillance a montré que le niveau global de conformité aux règles applicables est satisfaisant dans la plupart des cas, mais il est possible d'améliorer la gestion de la liquidité pour certains OPCVM analysés. L'exercice a également mis en évidence les domaines dans lesquels l'ESMA s'efforcera de promouvoir davantage la convergence entre les autorités nationales compétentes.

Dans l'ensemble, les autorités nationales compétentes ont identifié peu de cas de risques de liquidités signifi-

cats susceptibles de mettre en péril la capacité des gestionnaires d'OPCVM examinés à répondre aux demandes de rachat ou à honorer leurs autres engagements.

Pour un nombre très limité d'OPCVM, les profils de liquidités faisaient apparaître des risques d'inadéquation entre l'actif et le passif qui n'étaient pas atténués par des outils de gestion des liquidités.

Dans l'ensemble, la plupart des gestionnaires d'OPCVM ont démontré qu'ils ont mis en œuvre et appliqué des processus de gestion de liquidités suffisamment solides. Les autorités nationales ont néanmoins signalé des améliorations à apporter notamment sur la qualité des mécanismes et sur la méthodologie de gestion de liquidité, les exigences de divulgations et la gouvernance.

Concernant la convergence de surveillance, des travaux supplémentaires seront menés au niveau de l'ESMA afin de promouvoir une plus grande convergence sur la manière dont les autorités nationales compétentes font suite aux conclusions de la surveillance réalisée par les autorités nationales.

¹ Public statement ESMA presents the results of the 2020 Common Supervisory Action (CSA) on UCITS liquidity risk management



UNE TAXONOMIE POUR FINANCER LA TRANSITION: LA PLATEFORME SUR LA FINANCE DURABLE REND SON AVIS FINAL A LA COMMISSION EUROPÉENNE

Le 19 mars dernier, la plateforme sur la finance durable a rendu son avis à la Commission européenne sur la taxonomie de l'UE¹.

La plateforme européenne sur la finance durable a été mise en place à l'été 2020. Elle a remplacé le « groupe d'experts techniques » connu sous son acronyme (TEG) et dont les premiers rapports ont guidé les initiatives européennes dans le domaine de la finance durable.

En janvier 2021, la Commission européenne a émis une demande d'avis à destination de la plateforme. Elle y demandait une évaluation des usages de la taxonomie et des moyens de la mobiliser pleinement pour répondre aux enjeux de développement durable. Pour mémoire, la « taxonomie » a été établie par un règlement adopté en juin 2020. Son objectif est de classer les activités économiques selon leur « durabilité », et de constituer un langage commun pour évaluer les degrés d'exposition aux actifs durables ou non (voir l'article « La Commission européenne publie sa proposition d'acte délégué au règlement taxonomie, [page 13](#)).

La taxonomie, cheville ouvrière de la politique européenne

Le groupe d'experts affirme que la taxonomie européenne constitue un outil important de pilotage et de valorisation des portefeuilles d'actifs. Elle permet d'aider les entreprises elles-mêmes à investir dans les projets « verts » en soutenant leurs décisions d'allocation de capital.

Le texte de la plateforme conclut que la taxonomie viendra soutenir les objectifs environnementaux européens de long-terme, en particulier la diminution de 55% des émissions d'ici 2030 et la neutralité climatique à horizon 2050.

Les pistes pour renforcer l'efficacité de la taxonomie

Selon la plateforme sur la finance durable, la Commission européenne devrait toutefois **communiquer davantage sur la taxonomie en tant qu'outil de financement de la transition pour les entreprises.**

Cette communication aurait pour objectif de montrer aux acteurs privés les avantages de cet outil qu'ils pourront s'approprier. La taxonomie devrait permettre aux entre-

prises de relayer clairement et précisément leurs plans de transition aussi bien auprès des investisseurs que des consommateurs.

Cette valorisation repose sur la notion de « double matérialité » des externalités en matière de durabilité de l'entreprise, à savoir son impact :

- sur son environnement et ses parties prenantes d'une part,
- sur sa santé financière et sa performance à long-terme d'autre part.

La plateforme sur la finance durable estime par ailleurs que **le cadre actuel de la taxonomie devrait être étendu.** Celui-ci comprend trois catégories d'activités pour déterminer la durabilité des entreprises, à savoir les activités qui :

1. apportent une contribution substantielle à l'un des 6 objectifs ,
2. ne nuisent pas significativement aux objectifs environnementaux,
3. présentent un respect des garanties sociales minimales.

En revanche, la plateforme considère que le traitement des activités qui ne sont pas considérées comme « durables » n'est pas clair. La taxonomie devrait **identifier précisément les activités qui causent des « dommages significatifs »**. La taxonomie pourrait aussi valoriser : les activités qui offrent des solutions permettant d'arrêter les activités qui ne peuvent pas être durables en raison de leur nature – comme les énergies fossiles ou certains secteurs industriels.

La plateforme appelle enfin à multiplier les liens entre la taxonomie et les autres initiatives européennes. Une logique déjà plébiscitée par la Commission, qui a publié en avril dernier sa proposition de directive révisant en profondeur les obligations de reporting « durable », et qui prévoit une norme pour les obligations vertes potentiellement alignée sur la taxonomie.

Les travaux du groupe consultatif permettent de voir l'importance clé que revêt la taxonomie pour l'avenir du secteur financier. Les ambitions devront être maintenues à un niveau élevé à tandis que la Commission estime à 180 milliards d'euros les fonds privés nécessaires pour financer la transition et atteindre les objectifs communs.²

¹ Règlement UE sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables, 18 juin 2020

² Sustainable Finance: Commission's Action Plan for a greener and cleaner economy, 2018

CSRD : LA VISION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE POUR LA PUBLICATION D'INFORMATION DE DURABILITÉ PAR LES ENTREPRISES



La présidente de la Commission européenne Ursula Von Der Leyen au Sommet sur le Climat, le 22 avril 2021 ©European Union, 2021 - EC Audiovisual Service Photographe : Jennifer Jacquemart

« Le partage d'informations sur la durabilité deviendra de plus en plus une réalité de la vie des entreprises ». C'est ainsi que Valdis Dombrovskis, vice-président de la Commission européenne en charge d'une « économie au service des personnes » a présenté¹ la proposition de directive sur la publication d'informations de durabilité par les entreprises (CSRD - *Corporate Sustainability Reporting Directive*).

La Commission européenne souhaite créer un cadre réglementaire permettant aux entreprises de donner à leurs parties prenantes (actionnaires, salariés, consommateurs, investisseurs de détail, etc.) une photographie complète de leur activité. Photographie qui ne se résumerait plus aux seules données financières aujourd'hui disponibles et normalisées.

La Commission européenne a donc publié le 21 avril 2021 sa proposition² de révision du cadre pour la publication d'informations non-financières pour mieux valoriser les informations environnementales, sociales et de gouvernance.

Partager des informations pour refléter l'engagement de l'entreprise et fonder les allocations de capital

Au cœur de l'approche se trouve l'interaction entre l'infor-

mation financière et non-financière. Les deux devraient à terme être mises au même plan.

En effet, comme le souligne une étude universitaire³ de 2015 qui porte sur les données de 2 000 rapports réalisées précédemment, les entreprises performantes sur les plans environnementaux, sociaux et de gouvernance tendent à être également plus performantes d'un point de vue financier que leurs pairs qui n'ont pas adopté de telles politiques internes. A l'inverse, une culture d'entreprise peu ambitieuse sur le plan environnemental pourrait donc se révéler être un risque pour la santé financière de la structure concernée.

Par ailleurs, l'exposition au risque fossile est une donnée importante sur la bonne santé financière des entreprises. En témoigne la major pétrolière ExxonMobil, qui a été exclue en 2020 de l'indice américain Dow Jones où elle figurait pourtant depuis 1928⁴.

De cette prise de conscience découle un besoin d'information pour les acteurs tels que les gestionnaires d'actifs ou les investisseurs de détail.

Cette publication d'information non-financière est également vue comme un levier supplémentaire pour une meilleure allocation de capital vers des entreprises qui

1 "Sharing information on sustainability will increasingly become a fact of business life"

2 Cadre aujourd'hui défini par la directive sur le reporting non financier (NFRD – non-financial reporting directive)

3 Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233, DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917

4 *Courrier International*, « ExxonMobil éjecté de l'indice Dow Jones », 2020.

mènent des politiques environnementales et sociales ambitieuses ou qui améliorent leur gouvernance interne. L'enjeu est donc d'assurer au niveau européen que les données « durables » fournies par les entreprises soient le plus exhaustives et harmonisées possibles.

Un dispositif ambitieux ayant vocation à faire système

La proposition de la Commission étend le cadre actuel afin de rendre les informations non financières plus lisibles et plus fiables.

Quatre propositions phares soutiennent ce nouveau cadre :

- L'extension du champ d'application à toutes les grandes entreprises⁵ ainsi que toutes les entreprises cotées sur les marchés règlementés de l'UE . Les PME sont donc incluses à condition qu'elles évoluent sur un marché règlementé. Celles qui ne sont pas cotées pourront adopter les normes de manière volontaire. Là où la précédente directive s'appliquait à un nombre limité de 11,000 entreprises la nouvelle version s'appliquerait à environ 50 000 entreprises.
- Les informations publiées devront être obligatoirement certifiées, que ce soit par les contrôleurs légaux de comptes, ou par une firme d'audit indépendante.
- Le reporting devrait s'effectuer conformément à des normes harmonisées établies au niveau européen
- Les informations devraient être publiées sous un format numérique unique lisible par machine.

Les normes européennes de reporting non-financier devraient être proposées pour trois domaines : environnement, social et gouvernance (ESG). La partie environnementale reprend les objectifs de la taxonomie⁶ européenne des investissements durables tandis que des critères spécifiques sont proposés pour les aspects sociaux et de gouvernance.

Les prochaines étapes du projet

La proposition de directive entre maintenant dans la procédure législative ordinaire. Elle est en cours d'étude par le Parlement européen et par le Conseil au niveau des groupes de travail.

Parallèlement, une autre proposition législative sur la gouvernance d'entreprise durable est attendue à la fin de l'été. Elle viendra compléter le cadre pour la durabilité des entreprises en fixant des obligations juridiques pour les administrateurs d'entreprise

Le groupe consultatif européen sur le reporting financier (EFRAG) – se voit confier la tâche de proposer les normes européennes harmonisées de reporting pour chacun des modèles définis dans la proposition de directive.

L'initiative est une pièce majeure de l'architecture pour la finance durable. La Commission européenne entend poser les bases d'un nouveau système. Ce sera ensuite aux entreprises et à leurs parties prenantes de se l'approprier.

5 Les grandes entreprises sont définies comme celles qui répondent à au moins deux des trois critères suivants : a) un total du bilan supérieur à 20 millions d'euros b) un chiffre d'affaires net supérieur à 40 millions d'euros c) un nombre moyen de salariés au cours de l'exercice supérieur à 250.

6 Voir sur ce point l'article « La Commission européenne publie sa nouvelle proposition d'acte délégué au règlement taxonomie », p.13



Le vice-président de la Commission européenne Valdis Dombrovskis, et la commissaire européenne aux services financiers Mairead McGuinness présentent le "paquet Finance durable" qui contient la proposition CSRD, le 21 avril 2021. ©European Union, 2021 - EC Audiovisual Service Photographe : Claudio Centonza

LA COMMISSION EUROPÉENNE PUBLIE SA NOUVELLE PROPOSITION D'ACTE DÉLÉGUÉ AU RÈGLEMENT TAXONOMIE

Le 21 avril dernier, la Commission européenne a publié le très attendu premier acte délégué^{1&2} sur le règlement établissant une taxonomie pour les investissements durables dans le cadre de son paquet « Finance durable ». L'acte délégué a été formellement adopté le 7 juin.

Ce premier acte délégué vient préciser les critères techniques pour les deux premiers objectifs de la taxonomie à savoir (i) la réduction du changement climatique et (ii) l'adaptation au changement climatique. Ces critères très détaillés permettraient d'établir avec précision l'impact des activités vis-à-vis du changement climatique. Par rapport aux versions précédentes, un changement notable concerne le traitement du gaz et du nucléaire. Ceux-ci ne sont pas inclus à ce stade mais pourraient l'être via un acte délégué ultérieur.

Pour mémoire, le règlement taxonomie a été adopté en juin 2020. Il établit une classification des activités pouvant être considérées comme durables. C'est un véritable dictionnaire des investissements durables ou non. Le règlement est fondé sur le système suivant : pour être considérées comme durables, les activités économiques doivent contribuer à au moins un des objectifs définis dans le règlement et ne doit porter préjudice à aucun de ces objectifs. Des garanties sociales minimales doivent aussi être respectées.

Les objectifs du règlement sont au nombre de six :

1. Atténuation du changement climatique
2. Adaptation au changement climatique
3. Utilisation durable et protection de l'eau et des ressources marines
4. Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes
5. Prévention et contrôle de la pollution
6. Transition vers une économie circulaire

L'acte délégué précise donc les critères techniques pour déterminer les activités contribuent substantiellement aux deux premiers objectifs mais ne nuisent pas pour autant aux autres objectifs.

L'acte délégué devait initialement être présenté en janvier. Toutefois, le texte a fait l'objet d'intenses débats qui

ont retardé sa publication. Plus tôt la Commission avait publié un premier projet de textes accompagné d'un appel à commentaires. Les parties prenantes avaient émis 46,000 contributions avec un consensus qui a émergé : le projet devait être plus ambitieux en particulier dans le domaine de l'énergie.

Les critères techniques établis dans l'acte délégué ont vocation à être un outil de pilotage pour les entreprises et les investisseurs. Avec ce langage commun que constitue la taxonomie, les gestionnaires de portefeuille par exemple peuvent déterminer la part d'exposition aux activités durables et ainsi répondre aux préférences de durabilité des consommateurs.

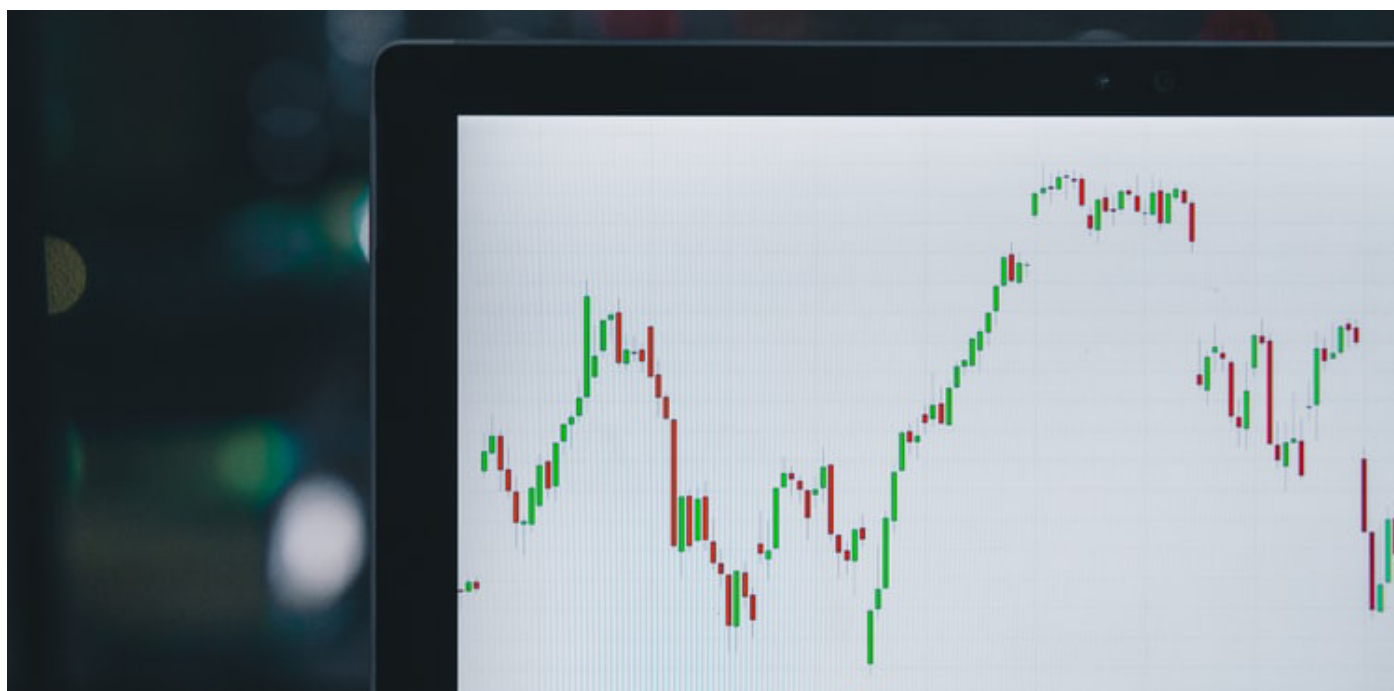
Les règles de l'acte délégué s'appliqueront à partir de janvier 2022. Un deuxième acte délégué pour les autres objectifs de la taxonomie est en cours d'élaboration.



1 Un acte délégué est un acte non législatif qui a pour objectif de compléter ou modifier un acte législatif préexistant. La possibilité pour la Commission de décider d'actes délégués est prévu dans l'acte législatif initial. Les co-législateurs peuvent formuler des objections dans un délai de deux mois suivant l'adoption par la Commission.

2 Commission européenne, Règlement délégué complétant le règlement (UE) 2020.852 par les critères d'examen technique permettant de déterminer à quelles conditions une activité économique peut être considérée contribuant substantiellement à l'atténuation du changement climatique ou à l'adaptation à celui-ci, 21 avril 2021

DLT ET POST TRADE : LE RAPPORT DE LA BCE



La Banque centrale européenne (BCE) a publié un rapport¹ du groupe consultatif sur les infrastructures de marché pour les titres et les garanties (AMI-SeCo). Le rapport porte sur l'utilisation par les parties prenantes européennes de la technologie du registre distribué (Distributed Ledger Technology - DLT) dans les processus post-négociation de titres.

Le rapport classe les processus d'émission de titres et de post-négociation dans les modèles en fonction de la manière dont la technologie DLT est utilisée dans chaque cas, en tirant les conséquences pour l'utilisation de la DLT à différentes étapes du cycle de vie des titres (émission, conservation et règlement).

Le rapport estime que l'adoption de solutions basées sur le DLT pourrait être motivée par des économies de coûts et de gains d'efficacité. Néanmoins l'utilisation des DLT n'a pas fait l'objet d'une analyse de rentabilité claire dans le processus post marché. Il semble que les solutions existantes soient principalement issues d'expériences réelles et de prototypes internes.

L'utilisation de la technologie DLT entraînerait des défis similaires à ceux auxquels sont confrontées les solutions reposant sur des technologies conventionnelles (problèmes de fragmentation et d'interopérabilité) et en créerait potentiellement de nouveaux, notamment sur les aspects juridiques de l'utilisation de la technologie DLT. Cette situation pourrait néanmoins évoluer compte tenu des changements à venir du cadre réglementaire initiés par la Commission européenne et de l'innovation techno-

logique rapide.

Interopérabilité

Le rapport note que l'interopérabilité est nécessaire à la mise en œuvre des nouvelles technologies des marchés financiers, caractérisées par des interdépendances et des effets de réseau. Afin d'améliorer l'utilisation de ces nouvelles technologies et d'éviter une plus grande fragmentation, des protocoles et des normes communes seront nécessaires. Les systèmes existants et ceux fondés sur la technologie DLT ont besoin de normes de connexion et de communication qui soient robustes face à l'innovation technologique. L'objectif est d'éviter une situation dans laquelle chaque système devient un écosystème différent isolé des autres.

Le rapport estime que l'interopérabilité doit être considérée comme une caractéristique essentielle lors du développement de toute solution post-marché basée sur la technologie DLT. Elle doit également être une considération essentielle sur les questions relatives à la conception commerciale et la conception technique.

Les normes du marché ont un rôle essentiel à jouer. De la même manière, comme pour les systèmes en place, l'interopérabilité reste essentielle dans un environnement DLT à la fois pour :

- migrer efficacement un système en place vers un système basé sur la technologie DLT ;
- mettre en place une connexion permanente entre

¹ ECB Report on The use of DLT in post-trade processes Advisory Groups on Market Infrastructures for Securities and Collateral and for Payments

les systèmes basés sur la technologie DLT et les systèmes en place.

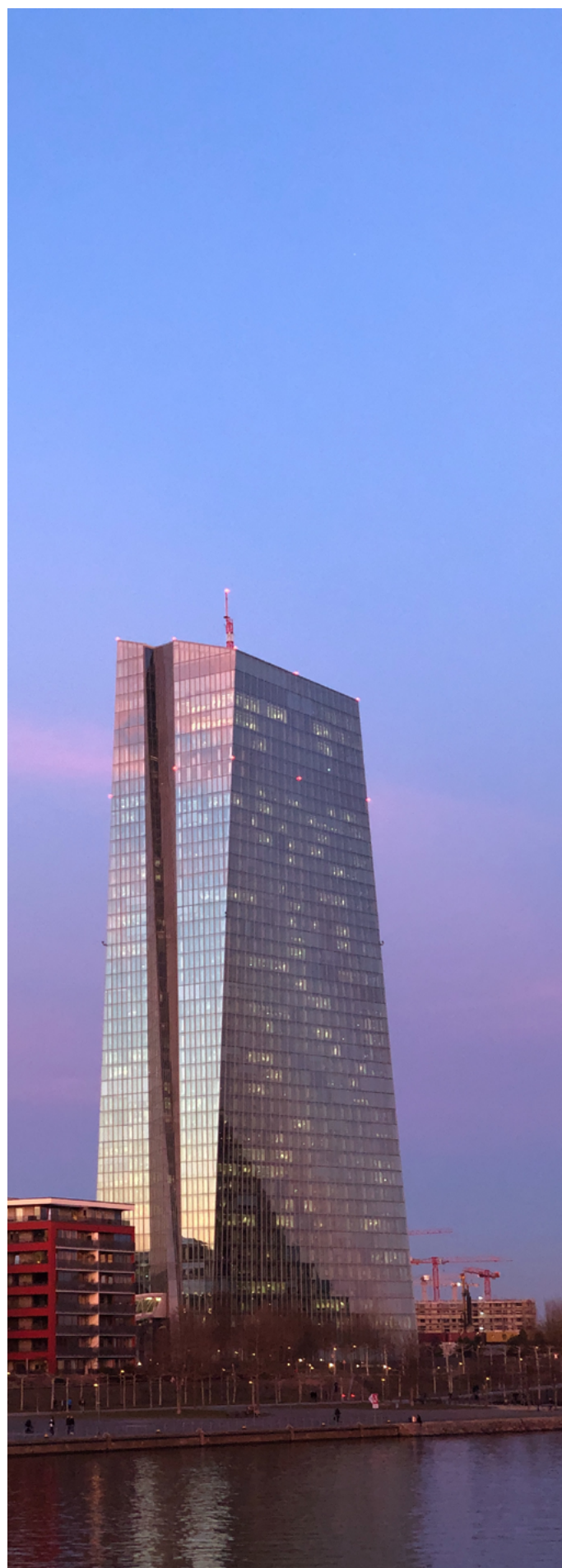
Afin d'atténuer les risques de fragmentation et pour renforcer d'interopérabilité, le rapport suggère que la première étape soit de définir une taxonomie commune, neutre du point de vue technologique, visant à renforcer la situation également en termes de cadre réglementaire. Le groupe de travail conseille aussi d'examiner les caractéristiques spécifiques des DLT, dans la mesure où elles peuvent également modifier la dynamique des fonctions actuelles, car les activités et les tâches liées au cycle de vie pourraient être modifiées.

Gouvernance de la technologie DLT

En outre, les solutions basées sur les DLT doivent être soutenues par une gouvernance solide, avec des intérêts alignés et correctement contrôlés. Cela permettrait, par exemple d'inciter l'adoption à grande échelle de cette technologie innovante tout en garantissant la sécurité et des règles communes.

Le groupe d'experts appelle aussi à assurer une gouvernance claire et saine des services et des fonctions dans le cadre de l'utilisation de la technologie DLT. Le rapport suggère une approche consolidée fondée sur les licences réglementaires et les règles de conduite qui permettront de créer des incitations appropriées pour gérer les conflits d'intérêts. Une telle approche consolidée devrait aussi garantir une base solide pour l'émission, la conservation et le règlement grâce à la présence d'établissement agréés et d'établissements de crédit autorisés.

Cette approche consolidée devrait en outre permettre la gouvernance des plateformes et des applications. En outre, elle devrait prendre en considération la question des droits de propriété intellectuelle (conception de la solution DLT et enregistrement de données).



Le siège de la BCE à Francfort

LA COMMISSION SE LANCE DANS LA RÉGLEMENTATION DE L'IA



Série de branchements dans un centre de données

En septembre 2020, dans son discours annuel sur l'État de l'Union, la Présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen a résumé les enjeux de l'Intelligence Artificielle (IA) de la manière suivante : « L'intelligence artificielle nous ouvrira de nouveaux mondes. Mais ces mondes ont aussi besoin de règles. »¹ L'IA est un axe majeur pour l'UE dans le cadre de la transition numérique, priorité de la Commission européenne.

C'est afin de saisir les opportunités que représente l'IA pour le marché unique tout en limitant les risques que le 21 avril 2021, l'UE a présenté le premier cadre légal pour l'IA, l'« Artificial Intelligence Act »², accompagné d'une communication de la Commission sur une « Approche européenne pour l'intelligence artificielle. ». Il s'agit du premier cadre de l'UE pour l'IA mais aussi du premier dans le monde.

L'approche de la Commission européenne est fondée sur la classification de différents niveaux de risque liés à l'IA :

- Risque inacceptable
- Risque élevé
- Risque minime ou inexistant

Chaque niveau de risque est accompagné d'obligations spécifiques. Les utilisations correspondant au niveau de risque inacceptable sont interdites, à quelques exceptions près. Les interdictions comprennent par exemple l'utilisation par les autorités publiques de la reconnaissance biométrique à des fins d'application de la loi ou de notation

sociale des individus (social scoring).

Un niveau de risque élevé conduit à des obligations spécifiques pour les utilisateurs et les fournisseurs de système d'IA. Les usages de l'IA considérés comme à haut risque vont de la reconnaissance biométrique par des acteurs privés, au traitement automatique des CV via l'IA par les services de ressources humaines. Les obligations comprennent une supervision humaine permanente des systèmes, des procédures particulières de mise en conformité qui peuvent impliquer des organismes tiers habilités et la mise à disposition auprès des autorités nationales compétentes d'un ensemble d'informations sur les systèmes. Le contrôle humain est la clé de voûte du cadre pour les applications jugées à haut risque.

L'approche de la Commission est fondée sur la supervision particulière des utilisations de l'IA qui régissent l'accès à des services publics ou privés. Par exemple, lorsque l'IA est utilisée pour déterminer l'accès au crédit des individus. Un des éléments qui justifie cette surveillance particulière est la nécessité de garantir un accès non-discriminant.

L'UE ouvre la voie à un marché unique pour l'IA digne de confiance

Par ces dispositions, l'UE souhaite traduire en actes sa volonté d'ouvrir la voie pour une IA digne de confiance – un terme récurrent des discours de la Commission sur le

¹ Ursula von der Leyen, Discours sur l'état de l'Union (sept. 2020).

² Commission européenne, Proposition de règlement établissant des règles harmonisées pour l'intelligence artificielle (Artificial Intelligence Act), 21 Avril 2021

sujet.

Les règles harmonisées communes ont ce double objectif de garantir la confiance des consommateurs, et d'ouvrir un marché unique pour l'IA. Les normes innovantes devraient permettre à l'UE de s'affirmer sur la scène internationale – une intention confirmée par l'ouverture de dialogues bilatéraux et multilatéraux sur l'IA pilotés par Margrethe Vestager, la vice-présidente de la Commission en charge de la politique de concurrence.

L'innovation devrait bénéficier de l'initiative avec des dispositifs d'accompagnement comme les sas réglementaires qui permettent de développer un produit sous surveillance avec un cadre réglementaire allégé pour ensuite se conformer aux normes de manière complète à un stade ultérieur.



Le commissaire européen au marché intérieur Thierry Breton présente le règlement IA le 21 avril 2021, EC – Audiovisual service, © European Union 2021 (photographe : Aurore Martignoni)

Quelles conséquences de cette montée en puissance de l'IA européenne pour les marchés financiers ?

Les utilisations de l'IA dans le secteur financier – en particulier la finance de marché – font l'objet d'une attention croissante depuis plusieurs années. L'innovation et l'adoption de l'IA dans le secteur financier pourrait-elle donc s'accélérer avec la volonté de l'UE de monter en puissance dans le domaine ?

L'Autorité française chargée du contrôle prudentiel bancaire, l'ACPR, a par exemple conduit des travaux³ sur la gouvernance de l'IA dans le secteur financier depuis 2018 au regard des applications potentielles dans la lutte contre le blanchiment d'argent, dans les modèles internes et dans l'évaluation des notes de crédit des individus (credit score assessment).

Plus généralement, deux dimensions se dégagent dans l'utilisation de l'IA dans le secteur financier.

Il s'agit d'une part de finance de détail. Dans ce cas, l'IA est mise au contact du consommateur. Un exemple révélateur concerne les robots-conseillers. Un rapport⁴ de Better Finance, organisation qui représente l'intérêt des investisseurs de détail auprès de l'UE, estime que cette technologie peut être un réel levier dans la démocratisation de la gestion d'actifs auprès des investisseurs de détail. D'après l'organisation les bénéfices peuvent être importants – notamment au regard des faibles coûts – mais un problème demeure : ces solutions peinent à gagner la confiance des consommateurs. Or, ne s'agit-il pas ici aussi de développer une IA « digne de confiance » ?⁵

Il s'agit d'autre part des **marchés financiers**, y compris les marchés des dérivés. Cette partie du secteur financier a été une des premières à s'intéresser à l'IA comme moyen d'effectuer des transactions plus efficaces et rapides. L'apprentissage par machine (*machine-learning*) apparaît de plus en plus pertinent sur le plan technique au vu de l'évolution rapide des données et de la taille des ensembles de données. Le *machine learning* permet à une IA d'être entraînée avec un premier ensemble de données, elle est ensuite capable d'appréhender les données suivantes de manière autonome tout en s'améliorant au fil de son activité. **Dans sa définition de l'intelligence artificielle, la Commission intègre les approches statistiques, les estimations dites « bayésiennes » très utilisées dans le domaine de la finance de marché pour l'évaluation continue des risques.** De manière plus concrète, le secteur financier s'est déjà approprié l'IA pour le développement d'algorithmes d'investissements mais aussi pour l'automatisation des ordres d'achat.

Ce double usage de l'IA dans les marchés financiers a d'ailleurs attiré l'attention des eurodéputés. Le service de recherches du Parlement européen a publié en mai une étude sur le sujet⁶. Celle-ci note l'ambivalence de l'IA dans le secteur financier. Elle estime que cette ambivalence est d'autant plus un défi réglementaire qu'elle constitue un facteur d'innovation et de performance. Pour les auteurs du papier, les autorités publiques jouent un rôle crucial car elles doivent trouver le juste équilibre réglementaire afin de favoriser l'innovation.

Le règlement sur l'IA présenté le 21 avril acte ainsi la volonté de l'UE de se positionner en leader de l'IA sur le plan de l'innovation.

Si le cadre de l'IA qui commence avec ce règlement ne concerne aujourd'hui qu'un éventail défini d'applications, le mouvement d'adoption de l'IA ne peut que se poursuivre dans le secteur financier.

3 ACPR, Gouvernance des algorithmes d'intelligence artificielle dans le secteur financier, 11 juin 2020

4 Better Finance, Robo-advice : Can consumer trust robots ?, Décembre 2020

5 Commission européenne, Communication sur une approche européenne pour l'intelligence artificielle, 21 avril 2021

6 Service de recherches du Parlement européen, Artificial Intelligence market and capital flows, Mai 2021

TVA DANS LE SECTEUR BANCAIRE ET FINANCIER : LA COMMISSION EUROPÉENNE SOUHAITE RÉFORMER



L'exemption de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) dans les secteurs bancaires et financiers prévue par la Directive TVA¹ est un sujet épineux au niveau européen.

Alors que la dernière version de la directive TVA date de 2006, l'exemption pour les services financiers date elle de 1977 – ce qui atteste de sa potentielle inadéquation au vu des fortes évolutions du secteur. Les arguments avancés par le législateur pour justifier cette exonération étaient à l'origine avant tout d'ordre technique, du fait de l'important nombre d'acteur impliqués dans les opérations pouvant compliquer le recouvrement fiscal. De plus, une TVA augmenterait le coût pour le client final comme le coût du crédit par exemple ce qui revient à en limiter l'accès.

La conséquence directe de cette exemption est que les établissements financiers ne peuvent déduire leurs frais de TVA pour les achats en amont ou refacturer la TVA au client final. Ce phénomène engendre des coûts supplémentaires pour les intermédiaires financiers et peut potentiellement constituer une atteinte à la libre concurrence.

Le secteur financier a pu développer des stratégies pour compenser ce « surcoût » – principalement via la constitution de groupements au sein de l'entreprise pour la pres-

tation de services de supports notamment informatiques. Toutefois, ces dispositions ont été battues en brèche en 2017 par trois arrêts de la Cour de Justice de l'Union européenne (CJUE)².

La Commission européenne s'était déjà attaquée au sujet à plusieurs reprises et pour la dernière fois dont en 2007 via une proposition visant à simplifier le dispositif juridique. Face au refus des États membres au sein du Conseil de l'Union européenne, la proposition a été abandonnée en 2016.

En conséquence, en ce début d'année 2021, la Commission a décidé de répondre à ces difficultés via une nouvelle proposition législative³. Le 8 février la Commission européenne a lancé une consultation publique⁴ sur le sujet.

Précisément, la nouvelle initiative de la Commission européenne vise à répondre à deux enjeux.

1. Un manque de neutralité de la TVA

L'exonération de TVA pour les services financiers engendrerait une perte de compétitivité pour les entreprises

¹ Directive 2006 :112/CE du Conseil du 28 novembre 2006 relative au système commun de taxe sur la valeur ajoutée.

² CJUE, C-326/15, « DNB Banka » AS contre Valsts ierņēmumu dienests, 21 septembre 2017 ; CJUE, C-605/15, Minister Finansów contre Aviva Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. w Warszawie, 21 septembre 2017 ; CJUE C-616/15 - Commission européenne contre République fédérale d'Allemagne, 21 septembre 2017.

³ Commission européenne, Proposition de règlement du Conseil portant modalités d'application de la directive 2006/112/CE relative au système commun de taxe sur la valeur ajoutée en ce qui concerne le traitement des services d'assurances et des services financiers, 28 novembre 2007.

⁴ Commission Européenne, Consultation publique : Règles en matière de TVA applicables aux services financiers et aux services d'assurance – réexamen, 8 février 2021.

fournissant des services financiers et/ou d'assurance.

Ces dernières paient une TVA en amont qu'elles ne peuvent pas déduire à partir des services fournis à cause de l'exemption appliquée. Par exemple, une entreprise de Fintech paierait un montant de TVA à une étape intermédiaire, comme l'achat de matériel informatique, mais ne pourrait pas le déduire dans la facturation des services financiers qu'elle fournit ce qui aboutit à un coût net pour l'entreprise. Pour la Commission européenne, cela constitue un coût supplémentaire et représente une distorsion de la libre concurrence. Le terme de manque de neutralité est utilisé car la TVA est supposée « neutre » et devrait avoir des conséquences limitées sur la concurrence. Ces éléments sont également soulignés par l'analyse du groupe d'expert de la Commission européenne sur le futur de la TVA⁵.

2. Incertitude juridique et complexité pour les entreprises du secteur financier

L'émergence de nouveaux acteurs et la diversification des pratiques ont engendré une complexité juridique qui crée une charge supplémentaire pour les entreprises.

Sur ce point, la Commission européenne souhaite progresser dans l'harmonisation, la simplification des règles et l'égalité de traitement à travers l'UE. Un problème souligné par l'étude d'impact et l'analyse du groupe d'experts, est le haut degré de complexité des règles de TVA pour les services financiers et d'assurance. Les règles initialement pensées en 1977 se seraient complexifiées avec l'évolution des pratiques, notamment liées aux Fintech et aux Bigtech qui ont des modèles d'entreprises différents.

Des questionnements ont émergé, avec les nouvelles formes de transactions électroniques comme le crowd-

funding, ou encore le recours croissant par les entreprises à des fournisseurs tiers de services – comme le cloud - ce qui est un facteur d'augmentation des coûts liés à la TVA. Dans le cadre de cette révision, la Commission européenne souhaite avancer vers des règles qui déterminent plus clairement le cadre légal applicable, et quels services sont concernés.

Réponses réglementaires de la Commission européenne

L'étude d'impact initiale de la Commission met en avant deux options pour répondre à ces enjeux

La première solution serait d'annuler l'exemption et appliquer la TVA aux services bancaires et financiers.

La seconde solution serait de maintenir l'exemption en modifiant son champ d'application. Cette option laisse place à une différenciation pouvant permettre de ménager les différents intérêts ou d'apprécier les spécificités de certains secteurs comme celui de la Fintech où les coûts fixes sont plus importants. Dans ce cadre, des aménagements seraient possibles afin de limiter les conséquences sur les prix à la consommation. Une possibilité mentionnée par l'étude d'impact est de taxer certains services financiers ou d'assurance à un taux standard, et d'appliquer à d'autres un taux réduit tout en fixant un minimum.

Pour rappel, les sujets liés à la fiscalité sont traités suivant la procédure législative spéciale dite de consultation. Dans ce cadre, le Conseil de l'UE décide seul et à l'unanimité. Il doit cependant consulter le Parlement européen qui rend un avis.

Prochaines étapes

Une proposition législative est prévue pour le quatrième trimestre 2021

⁵ European Commission, Directorate-General for Taxation and Customs Union, Group on the Future of VAT, Update on the state of play of financial and insurance services and their VAT treatment, March 15th, 2019.



AUTORITÉS EUROPÉENNES DE SURVEILLANCE (ESA) : UNE NOUVELLE RÉVISION EN MARCHÉ ?

« Si les lois pouvaient parler, elles se plaindraient d'abord des gens de la loi » .¹

Alors que le nouveau cadre de surveillance des marchés de capitaux, des banques, des assureurs et des fonds de pensions européens a été révisé en 2019² et que certaines dispositions ne seront applicables qu'en 2022, la Commission européenne semble avoir déjà posé les premières pierres de la future révision. Dans son nouveau plan d'action³ pour l'Union des marchés de capitaux, elle avait annoncé qu'elle évaluerait les progrès réalisés vers une convergence en matière de surveillance puis qu'elle pourrait proposer sur cette base des mesures pour renforcer la coordination en matière de surveillance ou la surveillance directe par les autorités européennes de supervision.

Le 12 mars 2021, la Commission européenne a donc lancé une consultation publique⁴ portant sur le cadre de surveillance des marchés de capitaux, des banques, des assureurs et des fonds de pensions européens (ce cadre européen est constitué des règlements instituant les Autorités européennes de surveillance – ESA).

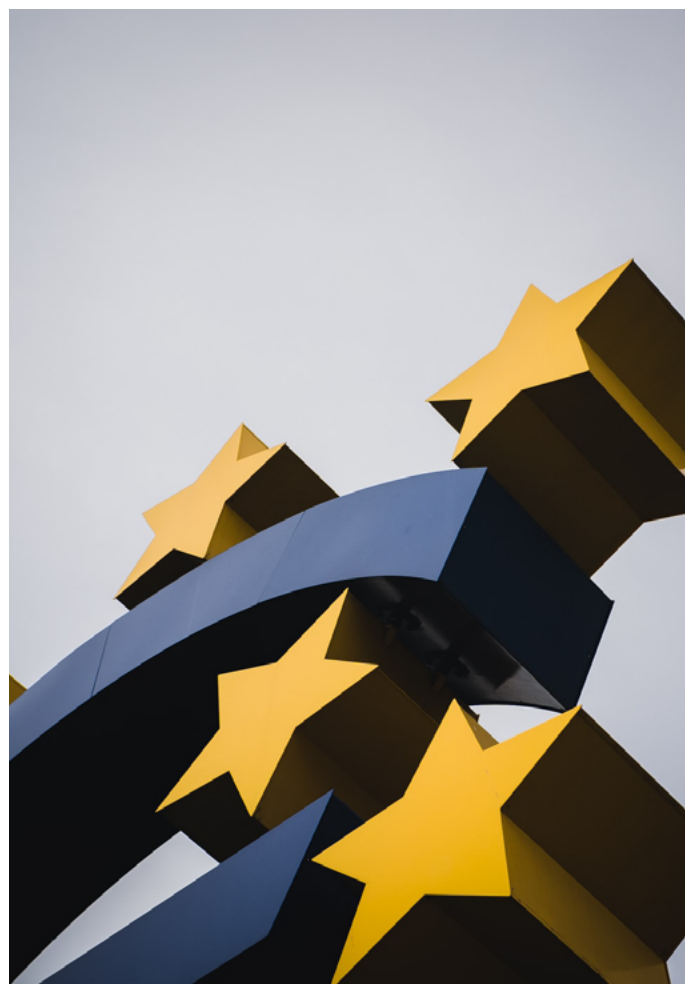
L'objectif de cette consultation est de recueillir les commentaires des parties prenantes sur le fonctionnement des ESA depuis leur création en 2011 et la réforme de décembre 2019.

Dans le document de consultation, la Commission européenne note que bien que les ESA ont pour mandat d'assurer la convergence des pratiques de surveillance entre les autorités nationales compétentes. Toutefois elle reconnaît que cette convergence en matière de surveillance atteint ses limites lorsque les règles nationales, que les autorités de surveillance doivent appliquer et faire respecter, diffèrent d'un Etat membre à l'autre ou lorsque les règles européennes laissent une marge d'interprétation aux Etats membres.

L'ambition de la Commission européenne est de parvenir à un règlement unique (single rulebook) qui permettrait de réduire les différences entre les législations nationales et de fournir des règles plus détaillées lorsque cela est important pour la stabilité et l'équité du marché unique.

Prochaine étape

La Commission européenne devrait publier ses conclusions d'ici le quatrième trimestre 2021.



1 Voltaire, Les pensées philosophiques, 1862

2 Règlement (UE) 2019/2175 du Parlement Européen et du Conseil du 18 décembre 2019 modifiant le règlement (UE) no 1093/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), le règlement (UE) no 1094/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), le règlement (UE) no 1095/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), le règlement (UE) no 600/2014 concernant les marchés d'instruments financiers, le règlement (UE) 2016/1011 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et le règlement (UE) 2015/847 sur les informations accompagnant les transferts de fonds

3 Communication de la Commission au parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions - Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action

4 Commission européenne - Consultation document - Targeted consultation on the supervisory convergence and the single rule book - Taking stock of the framework for supervising European capital markets, banks, insurers and pension funds

BREXIT MEANS BREXIT...ET EN PRATIQUE?



Vue aérienne de la City

Alors que les températures estivales s'installent, les relations européennes autour de l'accord de commerce et de coopération (TCA) se refroidissent, le Royaume-Uni persistant à ne pas vouloir appliquer les dispositions du protocole sur l'Irlande du Nord. En pratique qu'en est-il des services financiers depuis le 1er janvier 2021 ?

Accord sur les services financiers

Comme prévu par l'accord de commerce et de coopération, l'Union européenne et le Royaume-Uni ont trouvé le 26 mars 2021 un accord sur un cadre de coopération en matière de services financiers tel que prévu à l'annexe de l'accord de commerce et de coopération. Ce «Memorandum of Understanding» doit permettre de créer un cadre administratif et de coopération réglementaire volontaire dans le domaine des services financiers. Cet accord, instrument non contraignant, doit être approuvé par le Conseil de l'Union européenne.

Malgré cet accord, les entreprises financières britanniques ne conserveront pas la possibilité d'offrir des services et des produits dans l'UE grâce au passeport européen. La commissaire européenne aux services financiers Mairead McGuinness avait été claire sur ce point en janvier 2021 en déclarant que l'on ne pouvait pas recréer le marché unique des services financiers pour le Royaume-Uni alors que les Britanniques ont décidé de le quitter.

Le protocole établit un forum conjoint sur la réglementation financière qui devrait servir de plateforme pour faciliter le dialogue sur les questions relatives aux services financiers.

L'accord doit néanmoins encore être approuvé par les États de l'Union européenne. Sur fond de conflit sur la pêche, la France avait néanmoins menacé au mois de mai de retarder la signature de l'accord sur les services financiers.

Indices de références

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié une déclaration¹ concernant les conséquences du Brexit sur le registre tenu par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) sur les administrateurs d'indices de référence et les indices de référence de pays tiers.

Alors que la période de transition du Brexit est terminée, les administrateurs basés au Royaume-Uni qui étaient initialement inclus dans le registre de l'ESMA ont été supprimés du registre car le règlement européen benchmark n'est pas applicable aux administrateurs d'indices basés au Royaume-Uni. Les administrateurs installés au Royaume-Uni qui étaient initialement inclus dans le registre de l'ESMA en tant qu'administrateurs de l'UE sont maintenant qualifiés d'administrateurs de pays tiers pour lesquels le

¹ ESMA Declaration "Impact of Brexit on the Benchmark Regulation"

règlement benchmark prévoit d'autres exigences pour y être présent (à travers le régime de l'équivalence).

Toutefois, étant donné que la période transitoire de l'application du règlement benchmark a été prolongée jusqu'au 31 décembre 2023, le changement dans le registre de l'ESMA n'a pas encore eu d'effet sur la capacité des entités supervisées de l'UE à 27 à utiliser les benchmark fournis par les administrateurs de pays tiers, y compris ceux du Royaume-Uni.

Pendant la période transitoire de l'application du règlement benchmark, les indices de références de pays tiers peuvent encore être utilisés par les entités surveillées dans l'Union si l'indice de référence est déjà utilisé dans l'Union comme référence pour les instruments financiers, des contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement.

Par conséquent, les entités supervisées par l'Union européenne peuvent, jusqu'au 31 décembre 2023, utiliser des benchmarks de pays tiers (donc du Royaume-Uni) même s'ils ne figurent pas dans le registre de l'ESMA.

En l'absence d'une décision d'équivalence de la Commission européenne, les administrateurs localisés au Royaume-Uni ont jusqu'à la fin de la période transitoire du 31 décembre 2023 pour demander la reconnaissance ou l'approbation des indices de référence basés au Royaume-Uni.

De même, le Royaume-Uni a reconnu ou approuvé les indices de référence de pays tiers qui étaient inclus dans le registre de l'ESMA avant la fin de la période de transition du Brexit.

Par conséquent, pendant la période de transition du règlement benchmark, la suppression du registre de l'ESMA d'indices n'a pas d'effet sur la capacité des entités supervisées des Etats-membres à utiliser les indices de référence de pays tiers qui ont été approuvés ou reconnus au Royaume-Uni avant la fin de la période de transition du Brexit.

Cadres comptables et obligations de transparence

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié une déclaration² concernant l'application des obligations de transparence³ par les émetteurs britanniques

² ESMA Public statement Brexit: Clarifications on the application of the TD requirements by UK issuers with securities admitted to trading on regulated markets in the EU

³ Directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE

dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur les marchés réglementés de l'Union européenne (UE).

L'objectif de l'ESMA est d'assurer une approche de surveillance commune pour toutes les autorités nationales compétentes concernant l'application des cadres comptables utilisés par les émetteurs britanniques, en ce qui concerne les états financiers consolidés et individuels des entités individuelles et des groupes.

La déclaration souligne qu'à partir du 1er janvier 2021, les émetteurs britanniques pourront utiliser les normes **internationales d'informations financière (IFRS), telles qu'approuvées par l'UE, ou telles que publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB), parmi** d'autres normes comptables, lorsqu'ils se confronteront à leurs obligations en matière de transparence pour les états financiers consolidés et les états financiers individuels des entités uniques.

Les émetteurs de groupes britanniques peuvent également utiliser les GAAP (Generally Accepted Accounting Practices – GAAP) lorsqu'ils se conforment à leurs obligations en matière d'états financiers individuels et ceux des entreprises mères.

Les autorités nationales compétentes pourront exempter, en vertu de la directive transparence, les émetteurs britanniques de l'application de la législation de l'UE à condition que la législation du pays tiers énonce des exigences équivalentes. Etant donné que les émetteurs britanniques ne sont plus soumis à la législation de l'UE, les cadres comptables utilisés par les émetteurs britanniques lors de la publication de leurs rapports financiers conformément à la directive transparence devront être vérifiés par les autorités nationales compétentes.

La Lettre européenne de l'AFTI

Numéro ISSN : 2428-0771



Directeur de publication : **Pierre Jond**

Rédacteur en chef : **Stéphanie SAINT-PE**

AFTI

36, rue Taitbout - 75009 PARIS
Tél : +33 1 48 00 52 03
Fax : +33 1 48 00 50 48
www.afti.asso.fr
secretariat.afti@fbf.fr



EURALIA

Réalisée par EURALIA,
Conseil en affaires publiques

Contact :
Louis-Marie Durand
louismarie.durand@euralia.eu

Hadrien Bazenet
hadrien.bazenet@euralia.eu

Marie Vial
Marie.vial@euralia.eu