



# La Lettre européenne de l'**AFTI**

Numéro 29 - Novembre 2019 à Février 2020

**afti**  
La dynamique du post-marché

## Le mot du président

**Editorial : l'Europe de demain**.....5

**Programme indicatif de la Commission européenne**.....7

## Contreparties centrales : notre dossier

Agrément et reconnaissance des contreparties centrales de pays tiers: publication du règlement et de la directive au JOUE.....9

Supervision des contreparties centrales de pays tiers : l'ESMA adresse ses conseils à la Commission européenne.....10

Contreparties centrales : l'ESMA publie un rapport sur les relations entre les CCPs et leurs membres compensateurs..... 12

Redressement et résolution de contreparties centrales: accord en vue entre les législateurs européens.....13

Techniques d'atténuation des risques pour les dérivés de gré à gré non compensés : les ESAs publient une déclaration commune.....14

## Gestion d'actifs

Succès des AIF : les chiffres de l'ESMA pour l'année 2018.....15

## Marchés financiers

Marchés de titres: l'ESMA part en campagne contre le court-termisme .....16

Révision de MiFID II et MiFIR: les premières pistes de réformes selon Steven Maijor..... 18

Les nouvelles priorités de l'ESMA pour 2020-2022.....19

Le Comité de stabilité financière publie son programme de travail pour 2020..... 20

Les marchés des produits dérivés en pleine forme : l'ESMA publie son deuxième rapport annuel statistique.....21

### **Finance durable**

It's a... deal ! Une adoption difficile de la taxonomie verte.....22

### **FinTech**

Le Groupe d'experts sur les obstacles à l'innovation financière formule ses recommandations.....23

Crypto-monnaies stables: la Conseil et la Commission publient un projet de déclaration, la Commission lance une consultation publique.....24

L'OCDE publie un rapport sur la tokenisation des actifs.....25

### **Politique des services financiers**

Les ESAs proposent de renforcer la coopération pour lutter contre le blanchiment d'argent.....26

Le règlement sur la révision des ESAs a été publié au Journal Officiel..... 27

# LE MOT DU PRÉSIDENT

Au terme de notre processus de gouvernance, j'ai eu l'honneur de prendre la présidence de l'AFTI depuis le 31 janvier 2020. J'exprime ma gratitude au Bureau et au Conseil, pour la confiance qu'ils m'accordent.

C'est en grande partie grâce à mes deux prédécesseurs, aux côtés desquels j'ai travaillé, Marcel Roncin le fondateur, et Eric Derobert qui me passe le témoin dans d'excellentes conditions ; aussi je leur exprime mes remerciements.

L'AFTI, c'est en premier, la cohésion du Bureau, du Conseil d'Administration, des 20 groupes de travail et des 4 Observatoires ; tous adhèrent à la même stratégie, et contribuent au quotidien à sa mise en oeuvre.

Ce collectif nous permet d'accompagner les initiatives du marché, et de la puissance publique, tout en représentant nos adhérents et en contribuant à l'organisation de nos métiers.

Aucune période depuis la création de notre association professionnelle, en 1997, n'a été épargnée par des textes porteurs d'évolutions et des projets de Place.

De nombreux chapitres restent à ouvrir :

L'Europe a pris et veut garder une longueur d'avance dans le domaine des critères ESG, appliqués à l'économie et à la finance. Au niveau réglementaire, l'Europe est proactive avec l'élaboration d'un plan d'actions sur le financement de la croissance durable (Taxonomie, Disclosure, Benchmark).

Pour doter l'Union à 27 de marchés financiers efficaces sur lesquels elle exerce sa souveraineté, les pro européens espèrent une relance effective du projet d'Union des Marchés de Capitaux, sur la base du Rapport « Next CMU ».

Nos métiers du post-marché vont devoir s'adapter pour répondre aux attentes des investisseurs et du Législateur.

L'AFTI, forte de ses expériences passées, est décidée à poursuivre sa mission de contributeur actif, engagé, et ceci au bénéfice de tous les acteurs du post-marché.

La lettre européenne de l'AFTI en est une illustration vivante : nous renouvelons notre coopération avec EURALIA, Experts en affaires publiques européennes, et je vous adresse cette lettre dédiée au post-marché.

Bonne lecture,

Dominique de WIT

## L'EUROPE DE DEMAIN (1/2)

Crise de l'Euro et crainte d'une sortie de la Grèce, crise migratoire et menaces terroristes, tensions sur l'espace Schengen et montée de l'Euroscepticisme, vote en faveur du Brexit... Les années 2010 auront été particulièrement anxiogènes pour les amoureux du projet européen. En 2016, Jean-Claude Juncker, alors Président de la Commission européenne avait, à l'occasion de son discours sur l'Etat de l'Union, évoqué une « *Europe en polycrise* ».

« *Pour une Union plus ambitieuse* ». Quatre ans plus tard, le ton d'Ursula Von der Leyen, la nouvelle cheffe de l'Exécutif européen est volontariste et résolument tourné vers l'avenir. Le succès des dernières élections européennes, largement remportées par les partis pro-européens, lui permet en effet d'aborder la décennie qui s'ouvre de façon plus optimiste. Relever les défis des transitions climatique et numérique, être mieux en prise avec les réalités économiques et sociales, défendre les valeurs et les intérêts européens, que ce soit sur la scène intérieure ou internationale constituent les grandes priorités de la Présidente allemande qui souhaite engager de plain-pied le vieux continent dans les années 2020.

Initiative peut-être la plus ambitieuse du nouveau Collège, le « *Pacte vert pour l'Europe* » vise à mobiliser 1 000 milliards d'euros et rendre l'UE « *neutre* » en émission carbone à l'horizon 2050. D'une manière générale, il s'agit rien de moins que de transformer en profondeur les paradigmes et les logiques économiques de l'ensemble de l'appareil productif européen afin de lutter contre la hausse des températures, l'épuisement des ressources naturelles et la dégradation de la biodiversité.

Les accords trouvés en début d'année entre les colégislateurs pour la mise en place d'une « *taxonomie verte* » constituent déjà une première étape clé pour mieux canaliser les flux de capitaux vers les investissements durables. La Commission devra toutefois définir les critères de la labellisation « *verte* » sous le regard attentif des Etats membres, soucieux des conséquences économiques, politiques et sociales de standards dits « *techniques* ». Plusieurs dizaines d'initiatives doivent suivre dans les prochaines semaines.

Autre sujet majeur, la numérisation de tous les secteurs de la société fait également l'objet d'une attention particulière de la part de la Commission et des différentes autorités européennes. Ursula Von der Leyen souhaite mieux prendre la mesure de cette nouvelle réalité qui bouleverse en profondeur la société et les fondements des économies. Les différents plans d'actions annoncés sur l'intelligence artificielle, l'économie des données et les technologies de rupture comme les registres distribués, cherchent à trouver le meilleur équilibre pour créer un terreau européen fertile à l'innovation tout en assurant un cadre réglementaire protecteur pour ses utilisateurs et les citoyens.

Valdis Dombrovskis, qui était déjà en charge de la Direction générale en charge des services financiers, de la stabilité financière et de l'Union des marchés des capitaux (DG FISMA) a été promu au poste de vice-président exécutif « *pour une économie au service des personnes* ». Son très vaste portefeuille intègre la mise en place d'un socle européen des droits sociaux, l'approfondissement de l'Union économique et monétaire, une plus grande justice fiscale, le soutien plus affirmé aux PME etc. Notons pêle-mêle la relance du projet d'Union des marchés de capitaux rendue plus indispensable avec le départ du Royaume-Uni, les révisions de MIF, de PRIIPS et de CSDR et des actions très concrètes pour renforcer l'égalité homme-femme, que ce soit en matière de transparence des rémunérations ou de mise en place de quotas dans les conseils d'administration.

## L'EUROPE DE DEMAIN (2/2)

Avec la volonté affichée d'être une Commission « *géopolitique* », nombreuses sont les priorités qui concernent, une fois n'est pas coutume, certaines prérogatives régaliennes des Etats membres. Sujet politiquement sensible et référence à peine voilée aux pratiques américaines, Ursula Von der Leyen souhaite que soient développées « *des propositions visant à renforcer la résistance de l'Europe aux sanctions extraterritoriales de pays tiers* » afin « *de soutenir la souveraineté économique de l'UE* ».

De même, alors que les négociations avec les Britanniques se poursuivent et que la Chine est désormais vue comme un « *rival systémique* », la Présidente appelle à « *assurer des conditions de concurrence équitables dans les relations économiques avec d'autres partenaires, en promouvant la compétitivité et l'autonomie stratégique de l'Europe dans les principales chaînes de valeur* ». Enfin, il s'agira que les sanctions imposées par l'UE soient « *correctement appliquées, notamment au travers de son système financier* ».

La succession de crises existentielles qui a secoué l'UE ces dix dernières années auront été le moteur du souhait de la Commission européenne de fédérer Etats membres et citoyens européens autour de projets ambitieux. Dans un monde qui n'en manque pas.

Louis-Marie DURAND

# PROGRAMME INDICATIF DE LA COMMISSION EUROPÉENNE 2019-2024

OBJECTIFS	INITIATIVES
UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE UNION BANCAIRE	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Système européen de garantie des dépôts (EDIS)</li> <li>• Actifs sans risque</li> <li>• Traitement réglementaire sur les expositions souveraines</li> <li>• Plan d'action sur le blanchiment de capitaux ( 1er trimestre 2020)</li> <li>• Bâle III : révision de CRR II et CRD V</li> <li>• Utilisations des marges et des décotes pour les dérivés et les opérations de cessions de titres (SFTs)</li> <li>• Interopérabilité des chambres de compensations</li> </ul>
UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Travaux du groupe d'experts de haut niveau sur le plan d'action CMU 3.0 (mai 2020)</li> <li>• Stratégie pour assurer la transparence et la comparabilité des produits d'investissement</li> <li>• Normes communes de surveillance du reporting</li> <li>• Plan d'action sur l'Union des Marchés de capitaux (3ème trimestre 2020)</li> </ul>
FINTECH	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lignes directrices sur les bacs à sable (sandboxes) pour les DLT post-marché</li> <li>• Évaluation de la technologie DLT pour l'émission de titres</li> <li>• Proposition législative sur les crypto-assets</li> <li>• Plan d'action sur la FinTech incluant un marché européen des paiements (2ème trimestre)</li> <li>• Stratégie sur la finance numérique (3ème trimestre)</li> </ul>
L'ÈRE DU NUMÉRIQUE	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stratégie européenne pour une Europe digitale (1er trimestre 2020)</li> <li>• Plan d'action pour l'éducation par le digital (2ème trimestre 2020)</li> <li>• Livre blanc sur l'intelligence artificielle ( 1er trimestre 2020)</li> <li>• Stratégie européenne sur les données ( 1er trimestre 2020)</li> <li>• Stratégie sur les services digitaux (4ème trimestre 2020)</li> <li>• Révision de la directive sur les sécurités des réseaux et des systèmes d'information ( 4ème trimestre 2020)</li> <li>• Acte européen sur les questions opérationnelles et la cyber-résilience pour les services financiers trans-secteur</li> </ul>
INSOLVABILITÉ DES INSTITUTIONS NON BANCAIRES	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Préparation de la révision de la directive insolvabilité suite aux travaux sur le post-marché</li> <li>• Recommandations sur le classement des créanciers, le déclenchement des procédures d'insolvabilité, la responsabilité des administrateurs</li> <li>• Mesures d'accompagnement : droit sur la sûreté non possessoire, régime de protection des employés</li> </ul>
GESTION DES ACTIFS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Révision de MiFID II et MiFIR (3ème trimestre)</li> <li>• Révision PRIIPs</li> <li>• Révision de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ( AIFMD)</li> <li>• Révision sur les Abus de marché (MAR)</li> <li>• Révision de la directive sur les organismes de placement collectif en valeur mobilière (OPCVM)</li> <li>• Poursuite des travaux législatifs sur la proposition de règlement sur les titres adossés à des obligations souveraines</li> <li>• Poursuite des travaux législatifs sur la proposition de règlement sur le cadre de redressement et de résolution des contreparties centrales</li> </ul>

# PROGRAMME INDICATIF DE LA COMMISSION EUROPÉENNE 2019-2024

<b>MARCHÉS FINANCIERS</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Révision du règlement sur les dépositaires centraux de titres (CSDR)</li><li>• Évaluation de la directive sur les contrats de garanties financières (FCD) et directive sur le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres (SFD)</li><li>• Évaluation du règlement sur les fonds monétaires (MMF)</li><li>• Évaluation du règlement sur la transparence des opérations des financements sur les titres et la réutilisation (SFTR)</li><li>• Révision du règlement concernant les indices comme indices de références dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesure la performance de fonds d'investissement (Benchmark regulation) (3<sup>ème</sup> trimestre 2020)</li><li>• Révision sur les agences de notation de crédit</li><li>• Évaluation du règlement Titrisation</li></ul>
<b>FINANCE DURABLE</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Plan d'investissement pour le pacte vert (1<sup>er</sup> trimestre 2020)</li><li>• Fonds de transition (1<sup>er</sup> trimestre 2020)</li><li>• Nouvelle stratégie pour la finance durable (3<sup>ème</sup> trimestre 2020)</li><li>• Révision de la directive sur le reporting non financier (4<sup>ème</sup> trimestre 2020)</li></ul>
<b>SOUVERAINETÉ FINANCIÈRE</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Renforcer la souveraineté économique et financière de l'Union européenne (3<sup>ème</sup> trimestre 2020)</li></ul>



# AGRÉMENT ET RECONNAISSANCE DES CONTREPARTIES CENTRALES DE PAYS TIERS : PUBLICATION DU RÈGLEMENT ET DE LA DIRECTIVE AU JOURNAL OFFICIEL

Le 12 décembre 2019, le règlement<sup>1</sup> relatif à l'agrément des contreparties centrales et la reconnaissance des contreparties centrales des pays tiers a été publié au Journal Officiel de l'Union Européenne.

Pour rappel, ce règlement vient modifier le règlement EMIR en définissant la manière dont les chambres de compensation (CCPs) installées dans l'Union européenne et dans les pays tiers devront être surveillées. Ce règlement est d'autant plus important dans le contexte du Brexit puisque 75% des produits financiers dérivés de taux d'intérêt libellés en euros sont compensés au Royaume-Uni.

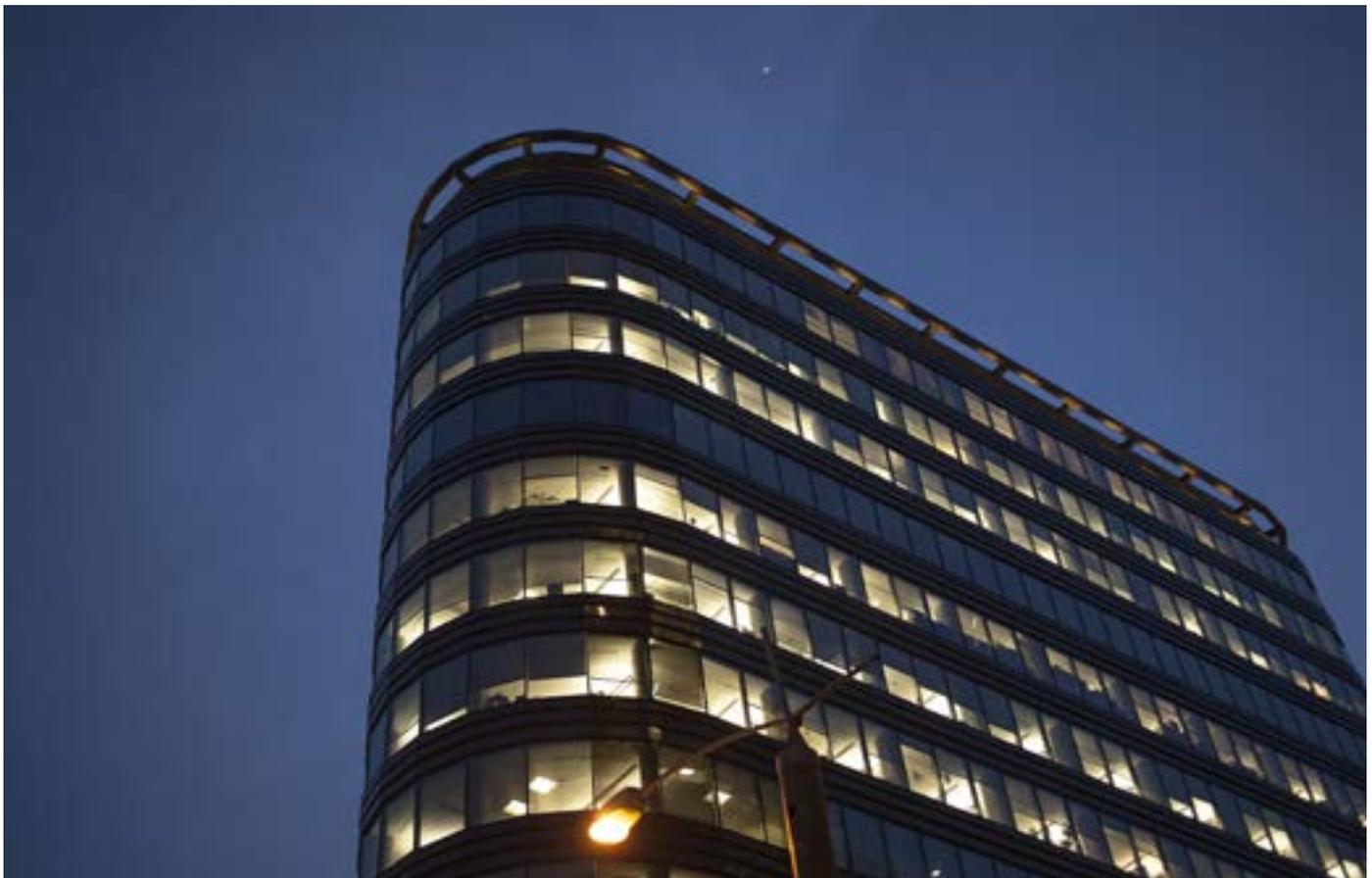
Il y a actuellement 16 contreparties centrales installées et agréées dans l'Union européenne et

33 contreparties centrales installées dans des pays tiers ont été reconnues selon le règlement EMIR.

Cette révision d'EMIR vise à renforcer la surveillance des contreparties centrales sur la base de leur taille, de la complexité et de la dimension transfrontière de l'activité de compensation en Europe. Pour cela, une catégorisation des CCPs sera établie.

Le règlement adopté par les co-législateurs prévoit aussi la création d'un organe de supervision des CCPs au sein de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Le texte vise aussi à renforcer la coopération entre les autorités de surveillance et les banques centrales de l'UE.

<sup>1</sup> Règlement 2019/2099 du 23 octobre 2019 modifiant 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 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2099&from=FR>



## SUPERVISION DES CONTREPARTIES CENTRALES DE PAYS TIERS : L'ESMA ADRESSE SES CONSEILS À LA COMMISSION EUROPÉENNE

Le 11 novembre 2019 l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a adressé à la Commission européenne ses [avis techniques](#)<sup>1</sup> relatifs à la supervision des contreparties centrales (CCPs) de pays tiers afin de compléter le règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux ([EMIR 2.2](#))<sup>2</sup>.

Les contreparties centrales sont de plus en plus au cœur du système de traitement des transactions depuis le développement du marché des dérivés. Durant la crise financière de 2008, les contreparties centrales ont d'ailleurs joué un rôle central en évitant la contagion à l'ensemble des acteurs financiers.

Steven Maijoor, président de l'ESMA, a déclaré que ces avis techniques doivent permettre de « *capturer les risques associés aux contreparties centrales qu'elles soient installées dans l'Union européenne ou dans un pays tiers* ». Les avis techniques délivrés par l'Autorité européenne devraient permettre d' « *assurer la supervision proportionnée des CCPs en fonction de leur importance systémique pour l'Union européenne* ».

Les trois avis techniques de l'ESMA portent sur la **hiérarchisation de l'importance systémique des contreparties centrales**, sur la **conformité comparable** et sur les **frais de supervision** appliqués aux CCPs de pays tiers.

### **Importance systémique des contreparties centrales**

Sur la base de cet avis<sup>3</sup> l'ESMA propose des critères afin de déterminer si une contrepartie centrale est ou non d'importance systémique pour l'Union européenne.

EMIR 2.2 a introduit une nouvelle catégorie de CCPs de pays tiers : les CCPs d'importance systémique ou qui pourraient

devenir d'importance systémique pour la stabilité financière de l'Union européenne. Une CCP d'un pays tiers qui est considérée comme d'importance systémique sera classée comme une CCP de catégorie 2 (c'est-à-dire une CCP au-dessus du seuil des 8 trillions d'euros). L'avis de l'ESMA fournit une liste d'indicateurs qui doivent permettre d'évaluer l'importance systémique en prenant en compte :

- La nature, la taille et la complexité d'une CCP;
- Les instruments financiers compensés par cette CCP;
- La valeur et les volumes compensés par une CCP;
- La transparence et la liquidité des marchés;
- Le profil de risques de la CCP.

L'ESMA propose aussi des indicateurs permettant d'évaluer les effets de la défaillance et les perturbations d'une CCP, les critères d'admission pour devenir membre compensateur et les interdépendances, relations et interactions :

- Évaluation des marges, des fonds par défauts et des garanties admissibles;
- Évaluation des ressources et des liquidités disponibles;
- Règlements et paiements;
- Recouvrement et résolution;
- L'identification des adhérents compensateurs;
- Évaluation de l'accès au service de compensation.

### **Mesures de conformité comparable aux normes européennes<sup>4</sup>**

EMIR 2.2 introduit aussi un nouveau système en vertu duquel une CCP de niveau 2 peut-être réputée comme satisfaisant aux exigences prévues par le règlement en respectant les réglementations et les exigences de son propre pays tiers.

<sup>1</sup> ESMA advice EC on the supervisory regime for third-country CCPs <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-advises-ec-supervisory-regime-third-country-ccps>

<sup>2</sup> Règlement(UE) 2019/834 modifiant le règlement (UE) 648/2012 en ce qui concerne l'obligation de compensation, la suspension de l'obligation de compensation, les obligations de déclarations, les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, l'enregistrement et la surveillance des référentiels centraux et les exigences applicables aux référentiels centraux

<sup>3</sup> ESMA - Final technical advice on criteria for tiering under article 25(2a) of EMIR 2.2 [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2682\\_final\\_technical\\_advice\\_on\\_tiering\\_criteria\\_under\\_emir\\_2.2.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2682_final_technical_advice_on_tiering_criteria_under_emir_2.2.pdf)

<sup>4</sup> ESMA – Technical advice on comparable compliance under article 25a of EMIR [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2649\\_ta\\_on\\_comparable\\_compliance.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2649_ta_on_comparable_compliance.pdf)

L'ESMA devra évaluer la comparabilité de la réglementation, c'est-à-dire dans quelle mesure la réglementation d'un pays tiers correspond aux exigences prévues par EMIR 2.2.

L'évaluation de l'ESMA sera organisée en quatre étapes :

1. Cartographie des exigences légales qui sont applicables aux CCP de catégorie 2 du pays tiers pour lesquelles une demande d'équivalence a été déposée ;
2. Analyse comparative des exigences comparables entre la législation de l'Etat tiers et EMIR.
3. Analyse comparative qualitative des exigences prévues par la législation du pays tiers qui sont considérées comme étant différentes des exigences de EMIR. Cette analyse doit permettre de déterminer,

si malgré les différences, l'exigence est comparable ou non.

4. La décision finale repose sur les conclusions de l'étape 1 et 3. L'ESMA peut estimer que l'application des exigences du pays tiers fournit un résultat comparable à l'application de EMIR.

### ***Les frais appliqués aux CCPs de pays tiers<sup>1</sup>***

Le règlement EMIR 2.2 exige que les CCPs de catégorie 2 de pays tiers devront payer des frais pour couvrir les coûts de supervision et d'administration. L'ESMA détaille les coûts pour chaque catégorie de CCPs qui incluent les frais pour la reconnaissance de la CCP et les frais annuels.

<sup>1</sup> Technical advice on ESMA fees for Third-country CCPs under EMIR 2.2 [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2650\\_final\\_report\\_on\\_ta\\_on\\_emir\\_2\\_2\\_ccp\\_fees.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2650_final_report_on_ta_on_emir_2_2_ccp_fees.pdf)



# CONTREPARTIES CENTRALES : L'ESMA PUBLIE UN RAPPORT SUR LES RELATIONS ENTRE LES CCP ET LEURS MEMBRES COMPENSATEURS

Le défaut de compensation survenu à Nasdaq Clearing en septembre 2018 du fait d'un individu agissant comme membre compensateur a poussé l'ESMA à réaliser une enquête auprès des 16 contreparties centrales sur les critères d'adhésion en tant que membre compensateur et sur la diligence qui est requise. Sur la base des réponses reçues, l'ESMA a publié le 7 janvier 2020 un rapport<sup>1</sup> sur les modalités d'adhésion et sur la diligence raisonnable des contreparties centrales à l'égard de leurs membres compensateurs.

Sur la base de cette enquête, l'ESMA souhaitait évaluer trois sujets :

- Les informations indiquant si des individus (c'est-à-dire une personne physique, en tant que commerçant individuel ou à titre professionnel) peuvent être membres compensateurs des contreparties centrales de l'UE, et, dans l'affirmative, comment la contrepartie centrale évalue les ressources financières et les

capacités opérationnelles de ces personnes ;

- Les critères d'adhésion qui sont appliqués par les contreparties centrales et si elles appliquent des critères différents aux contreparties non financières ;
- Comment les contreparties centrales de l'UE effectuent leur contrôle permanent du respect des exigences d'adhésion (*due diligence* des membres compensateurs), en particulier en ce qui concerne les entités différentes des banques ou des entreprises d'investissement.

Le rapport du 7 janvier 2020 présente les conclusions de l'ESMA. Sur la base des réponses reçues, l'Autorité a décidé de renforcer les pratiques de surveillance en particulier sur la diligence. L'ESMA mettra aussi à jour ses Questions – Réponses (Q&A) sur le niveau d'exigence des critères d'admission des membres compensateurs.

<sup>1</sup> ESMA – Final report CCPs' Membership criteria and due diligence [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/final\\_report\\_ccps\\_membership\\_criteria\\_and\\_due\\_diligence.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/final_report_ccps_membership_criteria_and_due_diligence.pdf)



# REDRESSEMENT ET RÉOLUTION DE CONTREPARTIES CENTRALES: ACCORD EN VUE ENTRE LES LÉGISLATEURS EUROPÉENS

Trois ans après la proposition de la Commission européenne, le Conseil de l'Union européenne est parvenu à un accord politique<sup>1</sup> de principe sur la proposition de règlement de la Commission européenne pour un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales (CCPs). Le Parlement européen était parvenu à un accord politique à une large majorité en mars 2019.

## *Retour sur les dispositions du texte*

Pour rappel, cette [proposition](#)<sup>2</sup> de règlement vise à établir les règles et les procédures pour le redressement et la résolution des contreparties centrales agréées selon le règlement EMIR. La proposition de règlement suggère aussi de définir les règles relatives aux arrangements avec les pays tiers dans le domaine du recouvrement et du règlement des contreparties centrales.

Pour l'heure, il n'existe pas de règles applicables au niveau de l'Union européenne dans le cas où des contreparties centrales devraient, en raison de graves difficultés ou de défaillance, être soumises de manière ordonnée à une procédure de redressement ou de résolution. Il était donc nécessaire d'encadrer le redressement et la résolution de ces entités afin d'assurer la continuité des fonctions critiques de contreparties centrales, tout en maintenant la stabilité financière et en protégeant les contribuables.

Cette proposition de règlement vise à assurer une résolution ordonnée des contreparties centrales sur la base de l'élaboration de divers scénarios de difficulté financière par la mise en œuvre de plans de redressement convenus entre la contrepartie centrale et ses membres compensateurs. Ce règlement doit aussi permettre aux autorités de prendre des mesures rapides pour préserver la stabilité financière.

La résolution législative du Parlement européen modifie le texte en y intégrant les éléments suivants :

- Les Etats membres où la CCP est localisée doivent désigner une autorité de résolution compétente pour appliquer les instruments de résolution ;
- Les autorités compétentes et l'ESMA devront coopérer en vue de l'élaboration, de la planification et de l'application de décisions de résolutions ;
- L'ESMA serait chargée d'évaluer l'effet global des dispositifs de redressement et de résolution des CCP sur la stabilité financière de l'ensemble de l'Union européenne ;
- Les CCPs devront élaborer un plan de redressement leur permettant de poursuivre leur service de

compensation sans soutien financier public ;

- Dans le cas où une CCP représente un risque pour la stabilité financière du système financier, les autorités compétentes disposeront de pouvoirs spécifiques pour intervenir dans les activités des contreparties centrales avant qu'elles n'atteignent leur seuil de défaillance.

## *Retour sur les négociations en cours entre les co-législateurs*

La Commission des affaires économiques et monétaires (ECON) a ouvert les négociations interinstitutionnelles le 23 janvier 2020.

Le 11 février 2020, les négociateurs du Parlement européen, du Conseil de l'Union européenne et de la Commission européenne se sont réunis pour une deuxième session de trilogue. Les négociations s'annoncent difficiles du fait du niveau de technicité du texte.

La principale modification demandée par le Conseil de l'Union européenne porte sur la composition des collèges d'autorités de résolution prévues pour chaque contrepartie centrale qui doivent permettre d'entreprendre les actions de préparation et de résolution nécessaires. Alors que la proposition de la Commission limite la participation aux collèges aux membres de la CCP concernée, le Conseil souhaiterait que les représentants de toutes les parties intéressées puissent y participer afin de satisfaire le Luxembourg et Malte qui n'ont pas de CCP.

Les autres différences de positions entre le Conseil de l'Union européenne et le Parlement européen portent sur les coussins de fonds propres, la gouvernance et le calcul des appels de liquidités.

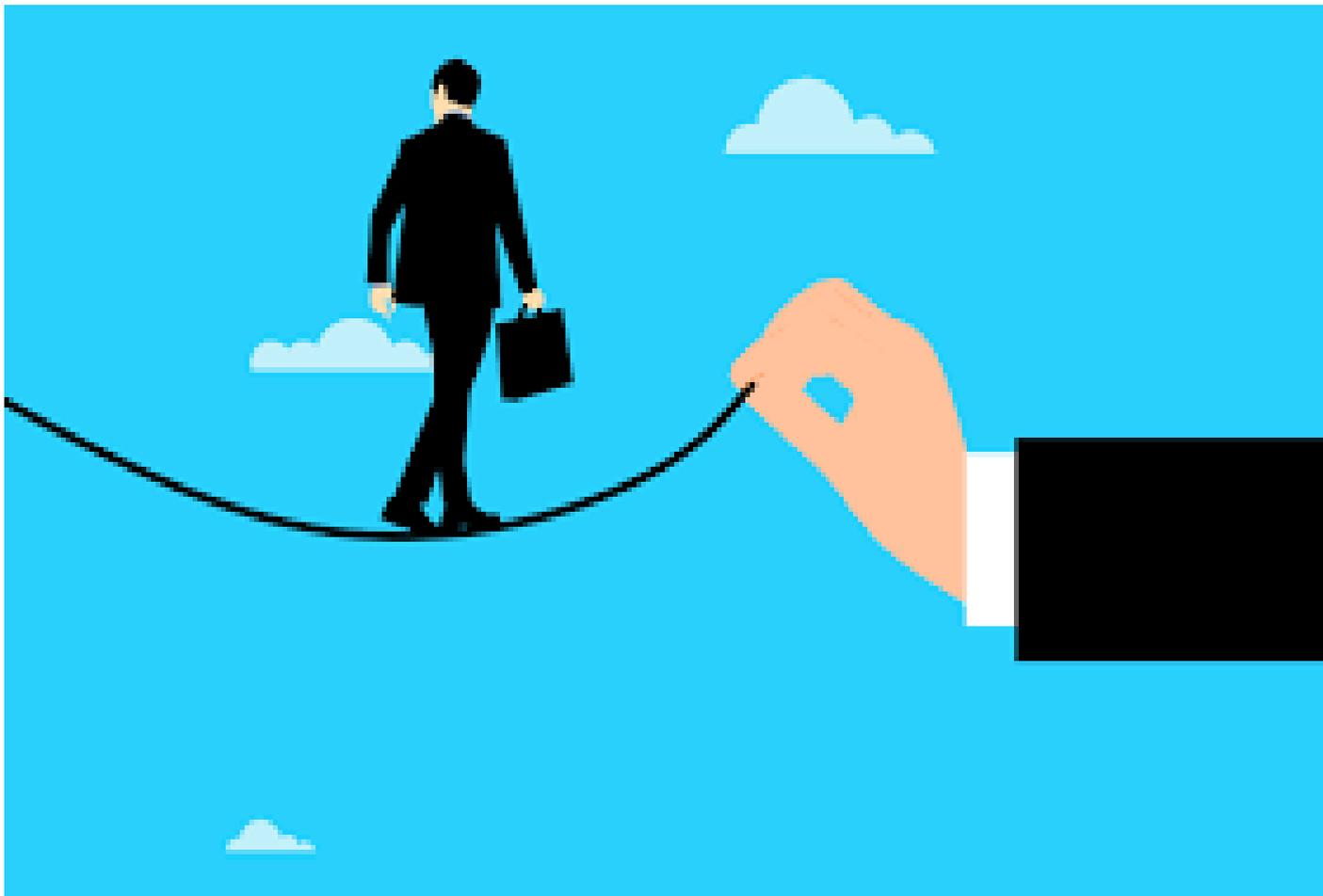
La prochaine réunion en trilogue se déroulera le 17 mars 2020.



<sup>1</sup> Council of the European Union – Proposal on a framework for the recovery and resolution of central counterparties – mandate for negotiation 27 November 2019 <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14540-2019-ADD-1/en/pdf>

<sup>2</sup> Proposition de règlement relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales - 28.11.2016 – 2016/0365(COD) [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b17255a7-b550-11e6-9e3c-01aa75ed71a1.0018.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b17255a7-b550-11e6-9e3c-01aa75ed71a1.0018.02/DOC_1&format=PDF)

# TECHNIQUES D'ATTÉNUATION DES RISQUES POUR LES DÉRIVÉS DE GRÉ À GRÉ NON COMPENSÉS : LES ESAS PUBLIENT UNE DÉCLARATION COMMUNE



Le 5 décembre 2019, les Autorités européennes de supervision (ESAs) ont publié des normes techniques réglementaires<sup>1</sup> (*Regulatory technical standards – RTS*) afin de réviser le règlement délégué sur les techniques d'atténuation des risques pour les dérivés de gré à gré non compensés (marge bilatérale). Elles ont également publié une déclaration commune<sup>2</sup> sur l'introduction de replis (*fallback*) dans les contrats dérivés de gré à gré et sur l'obligation d'échange de garanties.

Ces deux textes visent à faciliter une cohérence internationale accrue dans la mise en œuvre du cadre mondial approuvé par le Comité de Bâle (BCBS) et

l'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO).

Les RTS clarifient les attentes par rapport au seuil au-dessus duquel la marge initiale devrait être échangée, et introduit une nouvelle application progressive d'un an pour les petites contreparties dans le champ d'application de la marge initiale.

La déclaration commune clarifie le point de vue des ESAs selon lequel les modifications apportées aux contrats de dérivés de gré à gré non compensés en cours dans le seul but d'introduire de tels replis ne devraient pas créer de nouvelles obligations sur ces contrats hérités.

<sup>1</sup> ESAs Joint Committee – Final report EMIR RTS on various amendments to the bilateral margin requirements in view of the international framework [https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/ESAs%202019%2020%20-%20Final%20Report%20-%20Bilateral%20margin%20amendments.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/ESAs%202019%2020%20-%20Final%20Report%20-%20Bilateral%20margin%20amendments.pdf)

<sup>2</sup> ESAs Joint Committee – Public statement of fallbacks in OTC derivative contracts and the requirement to exchange collateral [https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/ESAs%202019%2019%20Statement%20on%20the%20introduction%20of%20fallbacks%20in%20OTC%20derivative%20contracts%20to%20increase%20contract%20robustness.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/ESAs%202019%2019%20Statement%20on%20the%20introduction%20of%20fallbacks%20in%20OTC%20derivative%20contracts%20to%20increase%20contract%20robustness.pdf)

# SUCÈS DES AIF : LES CHIFFRES DE L'ESMA POUR L'ANNÉE 2018

Le 10 janvier 2020, l'ESMA a publié son deuxième rapport<sup>1</sup> statistique sur les fonds alternatifs d'investissement (*Alternative Investment Funds – AIF*) européens. L'étude conclut que sur la base de la valeur nette des actifs (*Net Asset Value – NAV*), le montant des fonds d'investissement alternatifs était de 5.8 trillions d'euros en 2018, ce qui représentait 40% de l'industrie européenne des fonds d'investissement.

Les AIF se composent de 14% de fonds de fonds (FoF), de 12% de fonds immobiliers, de 6% de fonds spéculatifs et de 61% d'autres AIF.

Le rapport confirme que la majorité des AIF sont vendues à des investisseurs professionnels (à 84%). Les investisseurs individuels totalisent 16% des ventes d'AIF, intéressés en particulier par des fonds de fonds (31%) et des fonds

immobiliers (21%).

L'ESMA estime toutefois qu'il pourrait y avoir des problèmes potentiels liés à la liquidité sur ces deux secteurs. En effet, de nombreux fonds du secteur immobilier offrent une liquidité quotidienne, ce qui indique un risque de vulnérabilité structurelle, les actifs sous-jacents sont eux très peu liquides.

Pour les fonds de fonds, il existe un décalage dans la liquidité car 35% de la valeur nette des actifs est remboursable en un jour alors que seulement 24% des actifs peuvent être liquidités dans ce délai.

Enfin, l'ESMA note une augmentation des fonds spéculatifs avec un montant de 333 milliards d'euros de valeur nette ce qui représente seulement 6% des AIF.

<sup>1</sup> ESMA – ESMA report values EU Alternative Investment Funds at € 5.8 trillion [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-99-1270\\_pr\\_aif\\_asr\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-99-1270_pr_aif_asr_2020.pdf)



## MARCHÉS DE TITRES : L'ESMA PART EN CAMPAGNE CONTRE LE COURT-TERMISME

Dans le cadre des initiatives pour la finance durable, l'Autorité européenne de supervision des marchés financiers (ESMA) a publié ses conclusions<sup>1</sup> sur les pressions indues à court terme sur les marchés de valeurs mobilières.

Les recommandations de l'ESMA portent d'une part sur la divulgation des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et d'autre part sur l'engagement des investisseurs institutionnels.

S'agissant des facteurs ESG, l'Autorité propose la révision de la directive sur la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises, la promotion d'un ensemble

unique de normes internationales de divulgation ESG et l'inclusion des bilans non financiers dans les rapports financiers annuels.

L'autorité appelle aussi à renforcer l'engagement des investisseurs institutionnels en révisant la liste blanche dans le cadre de la directive sur les offres publiques d'acquisition, en instaurant un vote potentiel des actionnaires sur le bilan non financier et en appliquant un contrôle de l'application de la directive sur les droits des actionnaires.

Sur la base de ce rapport, la Commission européenne décidera d'initier ou non la révision des textes européens.

<sup>1</sup> ESMA – Report on Undue short-term pressure on corporations – 18 décembre 2019 - [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-22-762\\_report\\_on\\_undue\\_short-term\\_pressure\\_on\\_corporations\\_from\\_the\\_financial\\_sector.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-22-762_report_on_undue_short-term_pressure_on_corporations_from_the_financial_sector.pdf)



# RÉVISION DE MIFID II ET MIFIR : LES PREMIÈRES PISTES DE RÉFORMES SELON STEVEN MAIJOOR

À l'occasion de la semaine de la Finance européenne (*Euro Finance week*), Steven Maijoor a abordé la question de la révision de MiFID II.

Le président de l'ESMA est d'abord revenu sur les améliorations qui ont été permises grâce à MiFID II. Dans une certaine mesure, MiFID II a atteint son objectif d'améliorer la transparence des marchés. L'ESMA cite pour exemple la transparence des échanges dans des classes d'actifs tels que les ETF (*Exchange Traded Fund – ETF*). Steven Maijoor estime par ailleurs que les effets secondaires négatifs d'une transparence accrue des marchés secondaires qui préoccupaient de nombreuses parties prenantes avant la mise en œuvre de MiFID II ne se sont pas réalisés.

MiFID II a par ailleurs commencé à atteindre son objectif de faire passer plus de transactions vers des plateformes de transactions (*Organized Trading Facilities – OTF*). L'ESMA observe aussi une plus grande tendance à déplacer plus de transaction sur les obligations aux plates-formes de négociation réglementées. De plus, on peut observer un basculement des transactions sur les obligations, même si cela est aussi certainement lié à une montée en puissance de la négociation électronique, les différentes gammes de négociation proposées par MiFID II y a aussi contribué.

Toujours dans le domaine de la transparence, MiFID II a apporté plus d'informations aux clients sur les coûts des produits et des services qui leur sont fournis afin qu'ils puissent s'informer pour leur décisions d'investissement et mieux contrôler le résultat de leurs investissements.

Pour renforcer le rôle des entreprises fournissant des services aux clients, en particulier la vente au détail, MiFID II a élargi la portée de la réglementation et de la surveillance de la mise en œuvre des nouvelles exigences de gouvernance des produits qui ont la responsabilité des entreprises et de leurs dirigeants lors de la conception des produits investissements et de la sélection pour les clients.

La règle de dissociation de la recherche est l'un des changements les plus importants introduits par MiFID II. Sans trop s'avancer sur les premières conclusions, l'ESMA estime qu'une majorité des gestionnaires de fonds ont absorbé le coût de la recherche dans leurs propres ressources au lieu de la facturer à leur client par le biais de commissions de transactions. Les nouvelles règles ont par ailleurs obligé les gestionnaires à accorder une attention accrue à la recherche.

Le président de l'ESMA reconnaît que des améliorations sont néanmoins à apporter en particulier sur les points suivants:

## Protection de l'investisseur

Sur la question de la protection de l'investisseur, MiFID II exige qu'avant le 3 mars 2020, la Commission européenne, après consultation auprès de l'ESMA, présente au Parlement européen et au Conseil de l'Union européenne un rapport sur l'impact de l'exigence de publication d'information sur tous les frais, les commissions et les avantages (incitations) et les résultats du mécanisme d'interdiction de mise sur le marché du produit financier. Les consommateurs ont encore du mal à percevoir l'importance de la divulgation des coûts et de l'impact des incitations bien que le rapport de l'ESMA sur les coûts et les performances des produits d'investissement ait largement confirmé l'impact des coûts sur le rendement des investisseurs.

L'ESMA, en collaboration avec les autorités nationales compétentes, entend clarifier et améliorer les informations transmises aux investisseurs sur ces frais et commissions.

## Marchés

Sur les marchés, Steven Maijoor revient sur le rapport le plus avancé à l'heure actuel : le rapport sur le coût des données de marchés et sur le système consolidé de publication.

Sur la base de la consultation publique menée en juillet 2019, les premières observations de l'ESMA est que MiFID II n'a pas permis de réduire le coût des données de marché.

De nombreux utilisateurs de données ont par ailleurs souligné que les plateformes de négociations ont augmenté le prix des données de marché et ont aussi introduit de nouveaux types de frais au cours des dernières années.

Les plateformes de négociations ayant répondu à cette consultation ont exprimé leur désaccord avec cette conclusion et ont déclaré que les frais étaient restés stables. Il y a néanmoins un consensus entre l'ensemble des acteurs sur le fait qu'il ne faudrait néanmoins pas aller jusqu'à une réglementation pour fixer le prix des données mais plutôt d'améliorer l'approche de fourniture des données la base commerciale.

S'agissant du système consolidé de publication, Steven Maijoor rappelle que l'absence de ce système est principalement due aux incitations limitées, aux exigences réglementaires strictes ainsi qu'à la concurrence d'autres entités non réglementées. L'ESMA note aussi un fort soutien pour une amélioration de la qualité des données post-marché des plateformes de négociations.

Le 4 février 2020, l'Autorité européenne des marchés financiers a lancé une consultation publique<sup>1</sup> sur le régime de transparence des actions et des instruments apparentés, le mécanisme de plafonnement des volumes et sur les obligations de négociations d'actions.

De son côté, la Commission européenne a elle aussi

lancé les travaux de révision en lançant une consultation publique et une feuille de route le 17 février.

Selon le programme 2020 de la Commission européenne, une proposition de révision devrait être rendue publique au troisième trimestre 2020.

<sup>1</sup> ESMA – Consultation on MiFID II/MiFIR review report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/consultation-mifid-ii-mifir-review-report-transparency-regime-equity-and>



# LES NOUVELLES PRIORITÉS DE L'ESMA POUR 2020-2022

Les priorités stratégiques 2016-2020 de l'ESMA arrivant à leur terme, l'Autorité européenne des marchés financiers a publié en janvier ses orientations stratégiques pour 2020-2022.

L'ESMA rappelle que l'Union européenne a besoin de marchés de capitaux qui soient résistants afin de stimuler la croissance économique et l'innovation.

L'ESMA travaillera en collaboration étroite avec les autorités nationales compétentes et complétera son rôle de supervision avec une approche basée sur les risques en utilisant notamment des outils innovants.

Les nouveaux pouvoirs de l'ESMA acquis notamment grâce à la révision des Autorités européennes de supervision<sup>1</sup> et à la révision de EMIR 2.2<sup>2</sup> permettra à l'ESMA de renforcer son rôle sur :

- **La convergence en matière de surveillance:** renforcement et développement d'outils de supervision telles que les évaluations entre pairs, les Questions et Réponses, les actions collectives ;

<sup>1</sup> Règlement 2019/2175 modifiant les règlements instituant l'EBA, l'EIOPA et l'ESMA - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2175&from=FR>

<sup>2</sup> Règlement(UE) 2019/834 modifiant le règlement (UE) 648/2012 en ce qui concerne l'obligation de compensation, la suspension de l'obligation de compensation, les obligations de déclarations, les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, l'enregistrement et la surveillance des référentiels centraux et les exigences applicables aux référentiels centraux

- **La protection du consommateur:** coordination « d'évaluation mystère » sur les produits financiers de distributions ;
- **L'international:** de nouvelles tâches pour l'évaluation des mesures d'équivalence notamment sur les développements réglementaires et de supervision seront prévues afin d'assister la Commission européenne dans la procédure d'octroi d'équivalence ;
- **Les sujets transversaux:** l'ESMA doit intégrer les innovations financières, la finance durable et la proportionnalité dans ses activités ;
- **La supervision directe sur :**
  - Les contreparties de pays tiers
  - Les indices de référence, les indices de référence de pays tiers et les fournisseurs de services de données
  - Les référentiels de titrisation
  - Les cessions temporaires de titres.



# LE COMITÉ DE STABILITÉ FINANCIÈRE PUBLIE SON PROGRAMME DE TRAVAIL POUR 2020



Le Comité pour la stabilité financière (*Financial Stability Board-FSB*) a publié son programme<sup>1</sup> pour 2020 qui présente les initiatives détaillées ainsi que les dates approximatives de publications.

Le FSB entend renforcer la surveillance, évaluer et réagir à l'apparition de nouvelles vulnérabilités. Le FSB poursuivra ses travaux liés aux réformes post-crise financière.

Le FSB prévoit de dédier l'année 2020 aux priorités suivantes :

**Évaluation des vulnérabilités:** le FSB poursuivra son évaluation des vulnérabilités du système financier international et s'intéressera en particulier aux implications sur la stabilité financière des taux d'intérêts « *lower for longer* » par rapport au niveau élevé de dette en prenant en compte notamment les prêts à effet de levier et les obligations structurées adossées à des emprunts (*collateralised loan obligations – CLO*)

**Institutions financières non bancaires** (*Non-bank financial intermediation – NBFi*): le financement par des institutions non financières continue de progresser en diversifiant les sources de financement de l'économie européenne. Le FSB continuera de surveiller et d'évaluer ces développements afin de s'assurer qu'ils sont des acteurs résistants et publiera un rapport.

**Assurance:** l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (*International Association of Insurance Supervisors – IAIS*) continuera de fournir au FSB une actualisation annuelle de ses évaluations.

**FinTech:** le FSB poursuivra la surveillance du développement sur les innovations financières et l'évaluation des conséquences potentielles sur la stabilité financière. Le FSB publiera un rapport sur l'impact des BigTech dans les marchés émergents et d'économies en développement (*Emerging markets and developing economies – EMDE*) ainsi qu'un rapport qui sera publié en juillet sur l'éventail des pratiques d'utilisation de RegTech et de SupTech.

**Monnaies stables universelles:** l'introduction d'une monnaie « stablecoins » pourrait poser de nombreuses questions réglementaires et de stabilité financière. Elle pourrait néanmoins aussi être bénéfique au système financier et à l'économie dans une plus large mesure. Le FSB lancera une consultation publique en avril sur les questions réglementaires soulevées par ces crypto-monnaies stables qui sera suivi d'un rapport en juillet.

**Contreparties centrales:** le FSB développera des orientations sur les ressources financières pour soutenir les contreparties centrales notamment sur la résolution des contreparties et le traitement des actifs des contreparties en résolution. Le FSB lancera une consultation en avril sur les ressources financières pour soutenir les contreparties centrales et sera suivi d'un rapport.

**Sécurité des marchés des dérivés:** le FSB lancera des initiatives afin d'améliorer l'efficacité du *trade reporting*. Le FSB finalisera aussi les modalités de gouvernance des éléments de données sur les produits dérivés mondiaux (Identifiant unique de transactions, Identifiant unique de produits et d'autres éléments communs de données).

<sup>1</sup> FSB Work Programme for 2020 - <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P171219.pdf>

# LES MARCHÉS DES PRODUITS DÉRIVÉS EN PLEINE FORME : L'ESMA PUBLIE SON DEUXIÈME RAPPORT ANNUEL STATISTIQUE



Le 9 décembre 2019, l'Autorité européenne de supervision des marchés financiers (ESMA) a publié son second rapport<sup>1</sup> annuel statistique qui analyse les marchés de produits dérivés dans l'Union européenne.

Ce rapport, basé sur des données soumises au titre du règlement sur les marchés et les infrastructures, fournit une vue complète du marché de produits dérivés de l'Union européenne en 2018 dont la taille totale est de 735 milliards d'euros de notionnel brut en circulation. Le rapport de l'ESMA conclut à une croissance de 11% des marchés de produits dérivés depuis 2017.

Les éléments principaux à retenir sont les suivants :

- La croissance de ce marché s'explique par une augmentation des dérivés de taux (de 76%) et d'une augmentation de 6% des actions ;
- Après une hausse en 2017, le taux de compensation centrale se stabilise à 64% au quatrième trimestre 2018 pour les dérivés de taux et de 25% pour les dérivés de crédit.
- Les transactions de gré à gré continuent de représenter la majorité des transactions sur produits dérivés, cette part reste globalement stable tout au long de l'année à 90%. L'augmentation de 13% à 17% du notionnel exécuté sur les plateformes de négociations

est potentiellement lié à l'entrée en vigueur en janvier 2018 de l'obligation de négociation prévue par MiFID II.

- Dans toutes les classes d'actifs, les expositions sont fortement concentrées dans un nombre relativement faible de contreparties, en particulier les entreprises d'investissement, les établissements de crédit et les contreparties centrales. Sur tous les marchés, quelques grandes contreparties sont largement connectées à d'autres acteurs du marché, et le Royaume-Uni reste le marché dominant tant pour les transactions au sein de l'Union européenne qu'avec les pays tiers.

Pour la première fois, ce rapport inclut une analyse des transactions intragroupes, qui sont principalement utilisées sur les marchés des actions, des matières premières et des devises. Au total, ces transactions s'élèvent à 78 milliards d'euros, soit environ 11% du marché.

L'analyse montre que les transactions sur les produits soumis à la compensation obligatoire sont dominées par les échanges intragroupes entre les entités juridiques du Royaume-Uni et des pays tiers du même groupe, le Royaume-Uni sert ainsi de point d'entrée sur les marchés de l'UE.

<sup>1</sup> ESMA Annual Statistical report – EU derivatives markets 2019 [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50\\_157\\_2025\\_asr\\_derivatives.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50_157_2025_asr_derivatives.pdf)

## IT'S A... DEAL ! UNE ADOPTION DIFFICILE DE LA TAXONOMIE VERTE

Après plusieurs mois de négociations, le Conseil de l'Union européenne et le Parlement européen sont parvenus à un accord<sup>1</sup> sur le règlement relatif à la taxonomie durable. Ce règlement vise à jeter les bases d'un cadre pour une classification commune des activités économiques selon leur impact sur l'environnement, lequel permettra aux investisseurs de reconnaître les activités les plus « durables sur le plan environnemental ». La classification en elle-même sera précisée via des actes délégués.

Les deux institutions se sont rencontrées pour négocier à plusieurs reprises, afin de dépasser leurs divergences de position. En effet, le Conseil souhaitait accroître le contrôle des Etats membres sur la future taxonomie et réduire celui du Parlement européen, inacceptable pour ce dernier. Le Parlement souhaitait que le règlement s'applique dans un délai court, alors que le Conseil envisageait de repousser l'entrée en vigueur des actes délégués à décembre 2022.

Un compromis a finalement été trouvé à la mi-décembre 2019 au Conseil. Les commissions parlementaires des Affaires économiques et monétaire (ECON) et de l'Environnement (ENVI), en charge du suivi de ce dossier, ont quant à elles approuvé ce texte fin janvier 2020. Le système de classement divisera les activités selon leur contribution à six objectifs climatiques permettant de les qualifier de « durables » du point de vue environnemental. Les activi-

tés qui contribuent aux objectifs 1 et 2 du texte à savoir « l'atténuation du changement climatique » et « l'adaptation au changement climatique », feront l'objet d'actes délégués qui seront applicables dès décembre 2021. Les activités qui correspondent aux quatre critères restants (« utilisation durable des ressources marines », « transition vers une économie circulaire », « prévention de la pollution » et « protection de la biodiversité ») seront précisées dans des actes délégués applicables dès décembre 2022.

Le règlement classe aussi les activités en trois catégories selon leur rôle dans la transition écologique. Il faudra donc distinguer les activités « vertes », « de transition » ou « habilitantes ». Les activités de transition sont des activités pour lesquelles il n'existe pas d'alternative à faible émission de carbone, tandis que les activités habilitantes aident au développement d'activités durables. Après de nombreuses discussions au sujet des industries sensibles, il a été décidé que le charbon serait exclu de ces trois types d'activités. Un flou subsiste néanmoins autour du nucléaire et du gaz.

Maintenant que l'accord a été trouvé, il ne reste plus que quelques étapes pour finaliser le règlement. En mars, la plénière du Parlement européen devrait approuver le texte. Le texte sera ensuite validé formellement par le Conseil puis publié au Journal Officiel de l'Union Européenne.

<sup>1</sup> Council of the European Union, Proposal for a regulation on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment [https://www.consilium.europa.eu/media/41897/st14970-ad01-en19.pdf?utm\\_source=dsms-auto&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=Sustainable+finance%3a+EU+reaches+political+agreement+on+a+unified+EU+classification+system](https://www.consilium.europa.eu/media/41897/st14970-ad01-en19.pdf?utm_source=dsms-auto&utm_medium=email&utm_campaign=Sustainable+finance%3a+EU+reaches+political+agreement+on+a+unified+EU+classification+system)



## LE GROUPE D'EXPERTS SUR LES OBSTACLES À L'INNOVATION FINANCIÈRE FORMULE SES RECOMMANDATIONS

Le groupe d'experts sur les obstacles réglementaires à l'innovation financière (Regulatory obstacles to Financial Innovation Expert Group - ROFIEG) a publié son rapport final en décembre 2019. Le ROFIEG, créé par la Commission européenne en juin 2018, avait été chargé de proposer des pistes de réflexion pour encourager l'innovation dans le secteur des services financiers.

Associant des représentants des institutions financières et des universitaires, il a présenté à l'issue de ses réunions trente recommandations en vue de favoriser l'innovation technologique.

Ces recommandations mettent en avant le besoin d'adapter la réglementation actuelle pour combler les vides juridiques qui entourent certaines notions, par exemple l'intelligence artificielle ou la chaîne de blocs (blockchain).

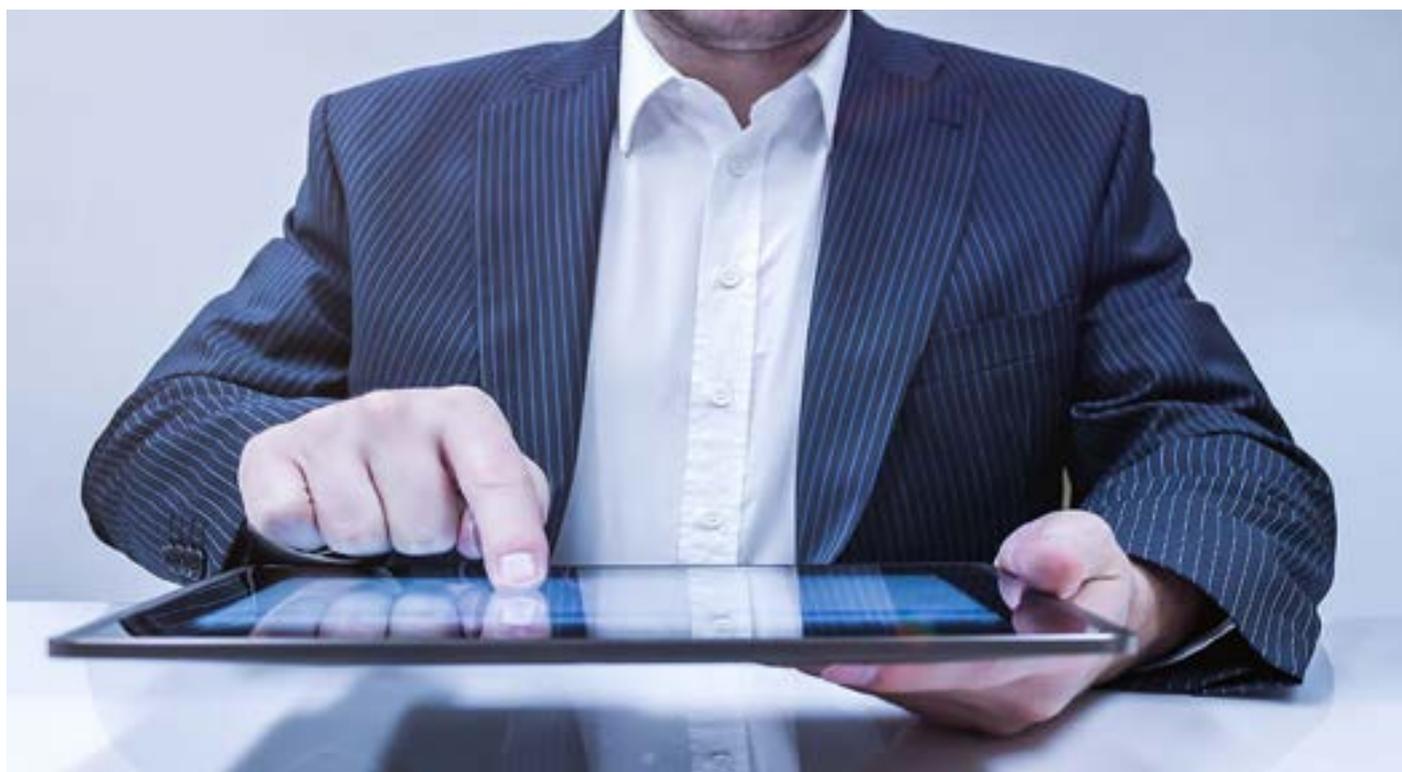
Les cadres réglementaires devraient tendre à plus d'uniformité au sein de l'Union européenne : parvenir à une harmonisation permettrait aussi à l'Union de se positionner comme un leader pour l'établissement de normes internationales en ce qui concerne l'innovation financière. Aussi, la réglementation future devrait être basée sur le

risque, et suivre le principe selon lequel « à risques égaux, règles égales ». Cela signifie que les entreprises numériques qui participent à l'innovation financière devraient suivre les mêmes règles que les institutions financières dites traditionnelles.

Les mesures liées à l'innovation devraient aussi garantir des conditions de concurrence équitables, en permettant aux nouveaux entrants et notamment aux acteurs de petite taille de se développer malgré la présence d'acteurs de grande taille, très intégrés verticalement.

Enfin, le ROFIEG aborde dans ses recommandations la question des données. La Commission devrait développer des mesures visant à garantir une sécurité juridique pour le traitement et l'accès aux données non personnelles par les parties prenantes. Du côté des utilisateurs, ceux-ci devraient avoir la possibilité de partager les données les concernant, de manière fluide et sécurisée.

Ces recommandations du ROFIEG ne sont pas contraignantes. Elles doivent servir de pistes de réflexion afin d'aider la Commission européenne dans ses travaux à venir.



## CRYPTO-MONNAIES STABLES : LA CONSEIL ET LA COMMISSION PUBLIENT UN PROJET DE DÉCLARATION, LA COMMISSION LANCE UNE CONSULTATION PUBLIQUE



Les institutions européennes poursuivent leurs travaux sur les crypto-monnaies stables et leur prise en compte dans le droit européen. En décembre, le Conseil de l'Union européenne et la Commission européenne ont adopté une déclaration commune<sup>1</sup> sur les risques et bénéfices des crypto-monnaies stables (stable coins).

Dans cette déclaration, qui reprend les travaux du G7, la Commission et le Conseil reconnaissent que l'utilisation de crypto monnaies peut être bénéfique en termes d'inclusion bancaire, de concurrence et de baisse des coûts financiers. Les crypto monnaies pourraient être particulièrement utiles pour les paiements instantanés, qui seraient alors rapides et peu coûteux. La Banque centrale européenne (BCE) travaille d'ailleurs sur un système de paiements transfrontaliers instantanés.

Cependant, la priorité reste l'encadrement légal de telles monnaies. Toute crypto-monnaie devrait, avant d'être mise en circulation, être évaluée de manière complète par les autorités européennes. L'Union européenne pourrait donc interdire certaines monnaies virtuelles, si sa circulation compromet le bon fonctionnement du système financier. La protection du consommateur sera aussi un critère important pour les institutions dans leur examen des monnaies virtuelles.

Parallèlement, la Commission européenne a lancé une

consultation qui servira de point de départ à une future proposition législative pour encadrer les crypto-monnaies, qui devrait être publiée au troisième trimestre 2020. Cette consultation, ouverte jusqu'au 12 mars, permettra entre autres de recueillir l'avis des institutions et organismes du secteur financier européen. Elle s'inscrit dans la stratégie plus large de la Commission pour la transition digitale.



<sup>1</sup> Déclaration commune du 6 novembre 2019 – Conseil de l'Union européenne – Stablecoins - <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-13571-2019-INIT/en/pdf>

## L'OCDE PUBLIE UN RAPPORT SUR LA TOKÉNISATION DES ACTIFS



L'Organisation de Coopération et de Développement économiques (OCDE) a publié en janvier son rapport<sup>1</sup> intitulé « La tokenisation des titres et les implications possibles pour les marchés financiers » (The tokenization of assets and potential implications for financial markets).

Dans ce rapport, l'OCDE a étudié l'hypothèse d'une généralisation de l'utilisation de la tokenisation. L'utilisation de la technologie de la chaîne de blocs (blockchain) pourrait transformer profondément les marchés financiers.

L'OCDE insiste sur l'importance d'une autorité centrale qui puisse avoir un rôle de garant et assurer la connexion entre l'univers des actifs physiques ('off-chain') et celui des actifs virtuels tokenisés ('on-chain'). Une banque centrale tokenisée pourrait aussi voir le jour.

La généralisation des actifs tokenisés serait envisageable pour des marchés de niche ayant des liquidités limitées et un grand nombre d'intermédiaires. Cela pourrait concerner, par exemple, le financement par emprunts et par actions des petites et moyennes entreprises et des start-ups.

Le déploiement de la technologie blockchain et le développement de la tokenisation devraient être graduels. Les marchés tokenisés, s'ils ne sont pas la norme, seraient complémentaires aux marchés conventionnels, notamment le post-marché.

L'étape essentielle pour permettre de développement de ces technologies, selon l'OCDE, serait avant tout un meilleur encadrement réglementaire.

<sup>1</sup> OECD – The tokenisation of Assets and potentials implications for financial markets - <http://www.oecd.org/finance/The-Tokenisation-of-Assets-and-Potential-Implications-for-Financial-Markets.pdf>

# LES ESAS PROPOSENT DE RENFORCER LA COOPÉRATION POUR LUTTER CONTRE LE BLANCHIMENT D'ARGENT

Les Autorités européennes de surveillance renforcent leur coopération dans la lutte contre le blanchiment d'argent. En décembre 2019, l'Autorité bancaire européenne (EBA), l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) ont publié des lignes directrices communes<sup>1</sup> sur la coopération et l'échange d'information dans le cadre de la quatrième directive<sup>2</sup> anti-blanchiment.

Ces lignes directrices ont été élaborées en prenant compte la consultation lancée entre novembre 2018 et février 2019 afin de recueillir l'opinion des parties prenantes.

La coopération en matière de lutte contre le blanchiment fait partie des priorités de la Commission européenne. En juillet 2019, plusieurs rapports, rassemblés en un « paquet de juillet <sup>3</sup> » avaient mis en évidence des lacunes dans l'application de la réglementation sur la lutte contre le blanchiment d'argent, et un manque d'harmonisation entre les Etats membres.

Les nouvelles lignes directrices visent à renforcer les mécanismes de coopération entre ces derniers. Elles proposent de créer des collèges de supervision, dans lesquels les autorités compétentes de plusieurs juridictions se rassembleraient pour assurer la surveillance d'une même firme. Les collèges devraient être établis pour la supervision des firmes qui ont des activités transfrontières et opèrent dans trois Etats membres au minimum. Pour les Autorités européennes de surveillance, ces nouvelles structures permettraient une coopération plus fluide et plus efficace.

Ces lignes directrices ne sont pas juridiquement contraignantes, bien que leur application soit fortement recommandée. Dans le cas où les collèges ne seraient pas mis en place, les ESAs formulent tout de même des recommandations pour mettre en place des formes de coopération bilatérale.

<sup>1</sup> ESAs Joint committee – Final report on Joint Guidelines on cooperation and information exchange for the purpose of Directive 2015/849 between competent authorities supervising credit and financial institutions [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/joint\\_guidelines\\_on\\_cooperation\\_and\\_information\\_exchange\\_on\\_aml\\_-\\_cft.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/joint_guidelines_on_cooperation_and_information_exchange_on_aml_-_cft.pdf)

<sup>2</sup> Directive 2015/819 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015L0849&from=FR>

<sup>3</sup> Fight against money laundering and terrorist financing : Commission assesses risks and calls for better implementation of the rules [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_19\\_4452](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_19_4452)



# LE RÈGLEMENT SUR LA RÉVISION DES ESAS A ÉTÉ PUBLIÉ AU JOURNAL OFFICIEL

Le Parlement européen et le Conseil de l'Union ont adopté l'accord institutionnel sur la proposition de règlement concernant la réforme des Autorités Européennes de surveillance. Le règlement<sup>1</sup> a été publié au Journal Officiel le 27 décembre 2019 et est applicable depuis le 1er janvier 2020.

La révision des ESAs, qui intervient tous les trois ans, a commencé en décembre 2018. La révision permet d'approfondir la coopération entre les différentes autorités et permettre une meilleure convergence des pratiques de supervision.

Par ce règlement, la surveillance devrait être rendue plus transparente, à la fois pour les consommateurs et les acteurs de l'industrie. La composition du Conseil d'Administration a été légèrement modifiée, avec un renforcement du pouvoir des présidents.

L'Autorité Européenne des Marchés financiers (ESMA) disposera désormais des pouvoirs suivants :

**Gouvernance :** le Conseil des superviseurs de l'ESMA aura désormais le pouvoir de créer des comités d'examen par les pairs et de créer des comités spécifiques pour le Directoire, pour les infractions à l'Union européenne et pour la médiation. Le Directoire bénéficie d'un mandat révisé lui permettant de créer des comités internes et des groupes de coordination, d'émettre des avis et de faire des propositions sur les questions à trancher par le Conseil des superviseurs.

**Convergence de la coopération en matière de supervision :** la révision des ESAs renforce les outils de l'ESMA pour renforcer la coopération en matière de supervision par le biais notamment d'évaluation collégiale et de Questions-Réponses. L'ESMA peut désormais mettre en place

des groupe de coordination sur des sujets définis pour lesquels il peut être nécessaire de se coordonner en fonction des évolutions spécifiques du marché et de jouer le rôle de coordination en ce qui concerne les transactions et les activités transfrontières. Par ailleurs, compte tenu de l'évolution et des tendances actuelles du marché ainsi que des principaux risques transfrontaliers, l'ESMA préparera des priorités stratégiques de surveillance au niveau de l'Union. Elle élaborera aussi des « meilleures pratiques », des méthodologies et des processus par domaine sur ses domaines de compétences.

**Protection des investisseurs :** l'ESMA sera en charge de la coordination des évaluations mystères (mystery shopping), du développement des indicateurs de risques sur les produits de détail, de l'analyse et du reporting sur les tendances de consommations.

**Equivalence :** l'ESMA se voit attribuer de nouvelles responsabilités sur l'évaluation de l'équivalence de la législation et des cadres réglementaires des pays tiers. Ces nouvelles responsabilités incluent l'assistance à la Commission européenne sur la préparation des décisions d'équivalences, le suivi et la transmission à la Commission européenne, au Parlement européen et au Conseil de l'Union européenne des évolutions législatives dans les Etats tiers. L'ESMA contribuera aussi à une représentation unie, commune, cohérente et efficace de l'intérêt de l'Union dans les enceintes internationales tel qu'IOSCO et le FSB.

**Nouveaux pouvoirs de supervision directe :** à compter du 1 janvier 2022, l'ESMA disposera de nouveaux de pouvoirs de supervision directe pour les indices de référence d'importance critique de l'Union européenne et des pays tiers. Elle assurera aussi la supervision directe sur les prestataires de communication de données.

<sup>1</sup> Règlement du 18 décembre 2019 modifiant les règlements sur l'instauration de l'EBA, de l'EIOPA et de l'ESMA - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R2175&from=EN>



# La Lettre européenne de l'AFTI

Numéro ISSN : 2428-0771



Directeur de publication : **Dominique de WIT**

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](http://www.afti.asso.fr)  
[secretariat.afti@fbf.fr](mailto:secretariat.afti@fbf.fr)



# EURALIA

Réalisée par EURALIA,  
Conseil en affaires publiques

Contact :  
**Louis-Marie Durand**  
[louismarie.durand@euralia.eu](mailto:louismarie.durand@euralia.eu)

**Mathilde Quembre**  
[mathilde.quembre@euralia.eu](mailto:mathilde.quembre@euralia.eu)

**Marie Vial**  
[marie.vial@euralia.eu](mailto:marie.vial@euralia.eu)