



# La Lettre européenne de l'**AFTI**

Numéro 30 - Mars à Juin 2020

**afti**  
La dynamique du post-marché

## Le mot du Président

### Editorial

L'Union européenne au cœur de la pandémie du COVID -19

«C'est le moment de l'Europe !».....5

### COVID-19

Tableau des mesures adoptées par les institutions européennes et internationales.....6

### Marchés financiers

*All on board* pour une Union des Marchés de capitaux 3.0.....9

CCP : L'ESMA publie ses RTS sur l'organisation des collèges et son opinion technique sur les amendes et pénalités .....10

Fonds d'investissements alternatifs : l'ESMA consulte les parties prenantes sur ses propositions de lignes directrices.....12

Investissements au sein de l'Union européenne : la Commission se retrouve les manches.....13

OPCVM et FIA : les commissions de performance dans le viseur de l'ESMA .....14

### Gestion d'actifs

Commissions et frais sur les produits financiers : l'ESMA ouvre la boîte de pandore.....15

### FinTech

La mobilisation de parlementaires européens sur l'intelligence artificielle..... 16

Publication d'un rapport d'initiative sur la finance numérique..... 17

## Finance durable

Finance durable : derniers développements sur les investissements  
verts .....18

La Commission consulte sur sa nouvelle stratégie pour la Finance  
Durable.....19

## Politique des services financiers

Brexit : alors que les négociations sur la relation future patinent, les députés  
européens prennent position.....20

Gendarme européen des marchés financiers : les points de vigilance  
pour 2020 ..... 22

Titrisations et dérivés : publication de deux règlements délégués au  
Journal Officiel de l'Union européenne.....22

# LE MOT DU PRÉSIDENT

Quelles que soient les statistiques établies, cette crise sanitaire COVID-19 et les efforts déployés pour enrayer sa propagation sont sur le point d'infliger des contraintes gigantesques sur l'économie et les systèmes financiers mondiaux. En quelques semaines seulement, la croissance économique s'est arrêtée et s'est même inversée dans la majorité des régions du monde. Le virus ne connaît pas de frontières et les actions économiques pour préparer les prochaines étapes ne pourront pas s'engager de manière isolée, mais au contraire par un renforcement de la coopération internationale.

Nous sommes dans une crise dont nous avons tous certainement des difficultés à quantifier les conséquences économiques et financières. Pour beaucoup d'observateurs, ce qui semble se dessiner c'est une accélération du numérique, la maîtrise des nouvelles technologies et leur intégration dans l'entreprise : Digitalisation pour de nombreux marchés ; travail à distance et visioconférence, télé médecine, e-commerce, banque digitale...et impact dans chaque activité spécifique (immobilier et visites virtuelles par exemple).

Cette pandémie mondiale et un confinement ont donc fait lever les derniers freins du numérique et accélèrent la mise en place d'une stratégie plus digitale. Même s'il reste à savoir si la crise fera office d'accélérateur durable... ou si chacun reprendra ses habitudes passées ensuite.

Cela doit être vrai pour le post marché. Il faut que le post marché tire aussi tous les enseignements.

Aussi, votre AFTI, via son Bureau engagé, a mobilisé ses membres, grâce à ses 25 animateurs de groupes de travail pour faire un bilan de la crise et de sa « traversée ».

Nous avons voulu tirer tous les enseignements de cette période exceptionnelle dans nos activités ; et pour ce faire, nous avons en premier lieu, eu besoin de vos constats, analyses.

Nous avons pensé nécessaire d'opérer une consolidation de vos retours, avec l'assistance du cabinet Ailancy, rompu à un tel exercice.

Un état des lieux a déjà été fait et un plan d'actions sera mis en œuvre après validation par notre Conseil.

Ce travail nous permettra d'établir une vue plus précise des impacts de la crise sur nos activités, sur nos processus post-marché.

Et il sera, en fonction des résultats, un « fil rouge » des actions à conduire par notre association.

J'espère aussi vivement que ce travail permettra de valoriser nos métiers dans cette crise, étant conscient de la volumétrie des opérations traitées dans cette période, et de l'implication forte des équipes.

La seconde leçon de cette crise, largement partagée, est que nous devons reconsidérer nos modèles économiques et donner une nouvelle priorité aux perspectives de long terme et à l'économie durable, c'est-à-dire aux questions environnementales, sociales et de gouvernance...

Votre AFTI sur ce thème central, veut également apporter sa contribution. L'AFTI va répondre aux consultations européennes, commencer l'analyse de l'impact de la finance durable sur notre post marché, préparer une Conférence sur ces thèmes, avec la volonté d'apporter une contribution distinctive et un esprit citoyen.

Dominique de Wit, Président de l'AFTI

## L'UNION EUROPÉENNE AU CŒUR DE LA PANDÉMIE DU COVID -19 «C'EST LE MOMENT DE L'EUROPE !»

L'enquête<sup>1</sup> du Comité européen des relations étrangères (*European Council on Foreign Relations* – ECFR) menée durant la dernière semaine d'avril 2020 est très révélatrice des attentes des citoyens européens vis-à-vis de l'UE : les citoyens européens croient toujours à la valeur de la coopération européenne mais estiment que les institutions de l'Union européenne n'ont pas suffisamment agi pendant la crise de COVID-19. L'attente est en réalité forte puisqu'ils appellent à une action unifiée de l'UE pour lutter contre les menaces mondiales.

Depuis sa création, le projet européen a été tour à tour remis en cause puis renforcé au fil des crises (économiques, migratoires...) et de la personnalité des dirigeants européens. Interviewée récemment, la Présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen a déclaré que « *L'Europe doit montrer sa force* ». Loin d'être nouvelle, cette ambition repose toujours (et encore) sur la volonté de ses Etats membres qui restent les primo-détenteurs de compétences peu à peu transférées à l'Union européenne.

« *Chaque difficulté rencontrée doit être l'occasion d'un nouveau progrès* »<sup>2</sup> affirmait Pierre de Coubertin : et si la crise du COVID-19 permettait à l'Union européenne de rappeler sa force, sa nécessité, et même d'avancer plus loin dans le projet européen ? Alors que le pessimiste voit la difficulté dans chaque opportunité, l'optimiste lui, voit l'opportunité dans chaque difficulté. La Commission européenne et certains leaders européens l'ont bien compris... et se sont saisis de cette opportunité.

Initiée par le couple franco-allemand, la proposition de plan de relance de la Commission européenne soumis aux Etats membres le 27 mai dernier est en soit une petite révolution et devrait permettre de renforcer la légitimité de l'Union européenne. Outre les 3 390 milliards d'euros déjà mobilisés depuis le début de la crise sanitaire par l'Union européenne et les Etats membres, le Fonds de 750 milliards d'euros « *Next generation EU* » sera intégré au budget général de l'UE pour la période 2021-2027 : 500 milliards seront reversés sous forme de subventions directes et 250 milliards sous forme de prêts.

Les 750 milliards d'euros seront levés par la Commission européenne sur les marchés à faible taux d'intérêt grâce à la notation AAA dont bénéficient les institutions européennes. S'agissant du remboursement de la dette, la Commission européenne a joué la prudence en laissant la

porte ouverte aux options de remboursement et en fixant une échéance de remboursement très vague et plutôt éloignée entre 2028 et 2058. La Commission propose 3 options de remboursement : un accroissement progressif de l'ensemble des contributions nationales au budget de l'Union européenne, le déploiement de nouvelles ressources propres ou la réduction des dépenses européennes.

Ce Plan de relance marquera un tournant dans l'intégration européenne d'une part puisqu'en augmentant le budget européen, on accroit *de facto* la responsabilité et la marge de manœuvre de la Commission européenne (« *C'est le moment de l'Europe* » a lancé Ursula von der Leyen lors de la présentation du plan) et d'autre part car on instituerait un début de mutualisation de la dette entre les pays européens.

Soutenue par les pays du Sud, cette proposition de Plan de relance a été accueillie froidement par les quatre pays dits « frugaux » (Autriche, Pays-Bas, Danemark et Suède). Le Conseil européen du 19 juin n'a permis aucune avancée. La prochaine rencontre prévue physiquement à Bruxelles le 17 et 18 juillet 2020, qui se déroulera sous la présidence Allemande du Conseil de l'Union européenne, devrait néanmoins permettre quelques avancées. L'objectif est de pouvoir adopter ce plan de relance et le budget 2021-2027 d'ici la fin de l'année 2020.

Souvent critiquée sur ses positions fermes en matière monétaire et budgétaire, l'Allemagne d'Angela Merkel semble avoir pleinement saisi les enjeux économiques et sociaux qui découleront de cette crise sans précédent et s'affiche comme leader et rassembleur des intérêts européens. Historiquement opposée à toute mutualisation de la dette européenne, l'Allemagne affiche sa volonté de relancer le projet européen en rétablissant l'unité des vingt-sept mis à mal par les crises successives et par le Brexit.

Pour l'heure, rien n'est fait et les négociations s'annoncent compliquées entre les Etats membres. Jean Monnet disait que « *Les hommes n'acceptent le changement que dans la nécessité et ils ne voient la nécessité que dans la crise* »<sup>3</sup>. Il est à espérer que face à l'urgence de la situation sanitaire et économique, le sommet européen « *n'accouche pas d'une souris* » mais qu'il ouvre la voie à un changement provoqué par une crise qui a entraîné la disparition de plus de 510 000 morts dans le monde dont 176 800 au sein de l'Union européenne.

1 ECFR – Together in Trauma : Europeans and the world after Covid-19 [https://www.ecfr.eu/publications/summary/together\\_in\\_trauma\\_europeans\\_and\\_the\\_world\\_after\\_covid\\_19](https://www.ecfr.eu/publications/summary/together_in_trauma_europeans_and_the_world_after_covid_19)

2 Pierre de Coubertin (1863-1937)

3 Jean Monnet (1888-1979)

# COVID-19 – TABLEAU DES MESURES ADOPTÉES PAR LES INSTITUTIONS EUROPÉENNES ET INTERNATIONALES

Institutions	Domaines ciblés	Mesures
Mesures d'ensemble adoptées par la Commission européenne, le Conseil de l'Union européenne, le Conseil européen et le Parlement européen	Plan de relance et Cadre financier pluriannuel (CFP) 2021-2027	Dans le cadre du CFP, la Commission européenne propose un plan de relance composé d'un outil « <i>Next Generation EU</i> » de <b>750 milliards</b> d'euros qui accompagnera le budget traditionnel fixé à <b>1100 milliards</b> d'euros. L'Allemagne et la France avaient proposé un fonds de relance de Fonds de <b>500 milliards</b> d'euros levés par la Commission européenne par un mécanisme de garantie qui sera versé au budget européen pour le financement de secteurs et pays qui en ont besoin. Tous les Etats participeraient au remboursement selon leur poids économiques Ces mesures doivent être discutées par les chefs d'Etat européens les 17 et 18 juillet.
	Budget rectificatif pour 2020	La Commission européenne adopte un projet de budget rectificatif avec une augmentation de 115 millions d'euros, dont 75 millions pour l'aide aux Etats membres dans leur lutte contre la pandémie.
	Pacte de stabilité et de croissance	Activation de la clause dérogatoire générale du cadre budgétaire de l'UE (le déficit public étant normalement limité à 3% du PIB)
	Initiative d'investissement en réaction au coronavirus (CRII)	Proposition législative : <ul style="list-style-type: none"> <li>Un budget de 37 milliards d'euros</li> <li><b>28 milliards supplémentaires qui serviront notamment au financement du fonds de roulement des PME.</b></li> </ul> Le règlement a été publié au Journal officiel le 30 mars.
Conseil européen Eurogroupe Conseil de l'UE	3 mesures adoptées par le Conseil européen sur le Mécanisme européen de stabilité, l'emploi et le soutien aux entreprises	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fonds de secours : prêts aux Etats membres jusqu'à 2% du PIB (240 milliards d'euros pour l'ensemble de la zone euro)</li> <li>Mobilisation de la BEI : Fonds de garantie pan européen qui pourrait prêter jusqu'à 200 milliards d'euros aux entreprises</li> <li>Création d'un instrument temporaire de réassurance chômage (SURE)</li> </ul>

Banque Centrale Européenne (ECB)	Mesures temporaires d'assouplissement des garanties	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ garanties pour atténuer le resserrement des conditions financières dans la zone euro</li> <li>▪ augmentation de la tolérance au risque de l'Euro système</li> <li>▪ assouplissement des conditions d'utilisation du collatéral pour se refinancer (<b>suppression du seuil minimal de 25 000€</b>).</li> <li>▪ réduction générale des décotes sur l'évaluation des garanties.</li> </ul>
	Programme d'achat d'urgence pandémique (PEPP)  Ajustement du programme d'achats d'actifs (APP)	<p><u>Plan</u> de 750 milliards d'euros débloqués destinés à des rachats de dette publique et privée</p> <p><u>Enveloppe</u> additionnelle de 120 millions d'euros</p> <p>La Banque Centrale européenne a décidé d'une nouvelle enveloppe additionnelle pour le PEPP de 600 milliards d'euros le 4 juin.</p>
	TLTRO III PELTRO Liquidité Marché monétaire	<p>Adoption d'opérations de refinancement à long terme supplémentaires</p> <p>Lancement d'une suite d'opérations non ciblées de refinancement à long terme d'urgence pandémique (PELTRO)</p> <p>Assouplissement des conditions pour les opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III)</p>
Comité joint des AES	EMIR – Proposition de modification	Projet de RTS modifiant le règlement délégué relatif aux techniques d'atténuation des risques pour les produits dérivés de gré à gré ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale
Autorité européenne des marchés financiers (ESMA)	MiFIR	L'ESMA a publié une déclaration sur les dispositions relatives au libre accès (Open Access Provisions, OAP- pour les plateformes de négociation et les contreparties centrales, en lien avec les conséquences néfastes du COVID-19.
	MiFID II	Face à la volatilité des marchés, l'augmentation des risques de marché, de crédit et de liquidité, les investisseurs sont plus sujets aux risques du marché.
	<u>Rapports financiers</u>	Déclaration sur les rapports financiers semestriels en lien avec le COVID-19
	Gestion des risques	Recommandation du Comité européen du risque systémique à l'ESMA concernant le risque de liquidité pour les fonds d'investissement

	Comptabilité et IFRS 9	Orientations aux émetteurs et aux auditeurs sur l'application de IFRS 9. L'ESMA a aussi recommandé aux autorités nationales compétentes de laisser plus de temps aux émetteurs pour la publication des rapports financiers. Ils doivent néanmoins en informer les investisseurs.
	Protection des investisseurs	Déclaration sur la protection des investisseurs de détail pendant la crise du COVID-19
	Rapports financiers annuels 2019	Délais supplémentaires pour la publication des rapports financiers annuels 2019
	règlement Indices de références	Mesures de coordinations sur l'application du règlement
	SFTR	Report de la surveillance effective de l'application de certaines dispositions du règlement sur les opérations de financement sur titres (SFTR)
	Interdictions des ventes à découverts	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Abaissement du seuil de déclaration des ventes à découverts.</li> <li>▪ La France, la Belgique, l'Italie et l'Espagne interdisent de manière temporaire (24h) la vente à découvert.</li> </ul>
<b>Conseil de Stabilité financière (FSB)</b>	Le FSB énonce les principes à appliquer pour renforcer la coopération internationale et la stabilité financière	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ suivi et partage d'informations entre autorités ;</li> <li>▪ reconnaissance et usage de la flexibilité permise par les normes financières ;</li> <li>▪ réduction des charges opérationnelles des institutions financières et autorités ;</li> <li>▪ cohérence des mesures avec les normes internationales ;</li> <li>▪ coordination dans l'application de mesures temporaires.</li> </ul>

# ALL ON BOARD POUR UNE UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX 3.0

Le 10 juin 2020 le Forum de haut niveau sur l'Union des marchés de Capitaux (*Capital Market Union – CMU*) a rendu ses recommandations finales<sup>1</sup> à la Commission européenne.

À travers 4 thématiques et 17 recommandations, le groupe d'experts propose sa nouvelle vision de l'Union des marchés de capitaux afin (1) de créer un environnement commercial et compétitif, (2) de construire une structure de marché plus forte et plus efficace, (3) de favoriser l'investissement de détail sur les marchés de capitaux et (4) d'aller au-delà des frontières au sein du marché intérieur.

Le Forum estime que les marchés de capitaux dans l'UE sont peu développés et fragmentés ce qui est à la fois la cause et la conséquence des avantages limités dont peuvent bénéficier les acteurs de marché.

Les experts ajoutent que des marchés secondaires fragmentés et des instruments financiers non liquides se traduisent par des coûts d'émission et d'exécution plus élevés que sur des marchés de capitaux davantage développés et intégrés. Selon le Forum, l'environnement européen du post-marché reste fragmenté ce qui constitue un réel handicap en termes de coût et d'accès au financement.

Les dépositaires centraux de titres (CSD) qui fournissent un service essentiel de règlement des transactions dont ils assurent la sécurité continuent de faire face à de nombreux obstacles réglementaires dans la fourniture transfrontalière de services.

Le Forum recommande dès lors à la Commission européenne de lancer un examen **du règlement des titres et ses dépositaires centraux de titres (CSDR) afin de renforcer le passeport CSD et d'améliorer la surveillance des autorités nationales.**

Le Forum invite aussi la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales à faciliter l'accès aux liquidités détenues par des banques centrales qui ne font pas partie de l'Union européenne mais qui font partie de l'Espace

économique européen.

Une application plus harmonisée des règles de passeport CSD et une supervision convergente entre les autorités compétentes des États membres permettrait d'assurer un fonctionnement optimal du post marché. L'objectif est de réduire la charge administrative sur les opérations de compensation et sur les transactions transfrontalières afin d'encourager le développement d'un marché commun des CSD. Le Forum estime que la Commission devrait faire une proposition pour mi-2021.

Le groupe propose par ailleurs une révision de **la directive sur les actionnaires (SRD II) d'ici la fin 2023**. L'objectif serait d'avoir une définition harmonisée du terme « *actionnaire* » et de clarifier l'interaction entre les investisseurs et les intermédiaires en ce qui concerne l'exercice du droit de vote et le traitement des opérations sur titres.

En termes de supervision, le groupe d'experts recommande aussi de renforcer d'ici 2021 les pouvoirs horizontaux de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et de l'Autorité européenne de surveillance des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA).

Ces deux Autorités devraient avoir davantage de pouvoirs en matière de gestion de crise et d'interdiction de commercialisation de certains produits financiers. Le Forum propose aussi une réforme de leur cadre de gouvernance ainsi que de leur méthode de financement. Les experts ne se sont en revanche pas prononcés sur le principe d'une supervision directe, les marchés européens étant encore trop fragmentés pour permettre une surveillance centralisée européenne.

La Commission européenne publiera sa proposition de nouveau Plan d'action pour l'Union de marchés de capitaux à l'automne 2020.

<sup>1</sup> A new vision for Europe's Capital Market - Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/growth\\_and\\_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf)



Source : F. Romero

## CCP : L'ESMA PUBLIE SES RTS SUR L'ORGANISATION DES COLLÈGES ET SON OPINION TECHNIQUE SUR LES AMENDES ET PÉNALITÉS

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié deux rapports en mars 2020 relatifs aux contreparties centrales de l'Union européenne et de pays tiers.

Ces deux rapports de l'ESMA portent d'une part sur des normes réglementaires techniques<sup>1</sup> relatives à l'organisation des collèges pour contreparties centrales qui complète EMIR 2.2<sup>2</sup> et d'autre sur les pénalités et amendes applicables aux CCP de pays tiers.

- **Normes réglementaire techniques pour l'organisation des collèges des contreparties centrales**

Ces normes réglementaires viennent amender le règlement délégué de 2013 sur les normes techniques de réglementation régissant les collèges pour contreparties centrales afin d'y refléter les changements introduits par EMIR 2.2<sup>3</sup>.

Ces amendements restent limités en termes de champ d'application et concernent uniquement les autorités nationales compétentes sans imposer d'exigences supplémentaires pour les intervenants sur le marché. Les amendements concernent les dispositions pratiques pour le fonctionnement de ces collèges :

- Les procédures de votes ;
- Les modalités de fixation de l'ordre du jour des réunions du collège ;
- L'examen et l'évaluation des dispositions, stratégies, processus et mécanismes mis en œuvre par la contrepartie centrale et des risques auxquels la contrepartie centrale est exposée ;
- Les délais minimaux pour l'évaluation de la documentation pertinente par les membres du collège ;
- Les modalités de communication entre les membres du collège.

Ces normes techniques doivent à présent être approuvées par la Commission qui après adoption d'une proposition de règlement délégué, soumettra le texte au Parlement européen et au Conseil de l'Union pour une procédure de contrôle (procédure

de non objection).

- **Rapport<sup>4</sup> sur les pénalités et amendes pour les contreparties de pays tiers, aux dépositaires centraux et aux agences de notations de crédit**

« *Loi sans punition, cloche sans battant* » - Ce rapport technique revient sur les règles de procédure visant à infliger des pénalités et des amendes aux contreparties centrales de pays tiers, aux dépositaires centraux et aux agences de notation de crédit.

À la suite de la révision du règlement EMIR, l'ESMA a été invitée par la Commission européenne à fournir des conseils techniques pour l'aider à formuler un acte délégué précisant les règles de procédure pour l'exercice du pouvoir d'infliger des amendes ou des astreintes aux contreparties centrales de pays tiers y compris sur les droits de la défense, les dispositions temporelles, la perception des amendes ou des astreintes et les délais de prescription pour l'imposition et l'exécution de sanctions.

Afin de garantir un certain degré de cohérence, le rapport inclut aussi des propositions d'alignement des régimes applicables aux dépositaires centraux de titres et aux agences de notations de crédits avec le régime applicable aux contreparties de pays tiers.

Les recommandations de l'ESMA balaient un large éventail de droits et devoirs allant du droit d'être entendu par un enquêteur, en passant par les procédures d'impositions d'amendes, l'accès et la composition au dossier ainsi que les délais de prescription pour l'imposition et l'exécution des sanctions.

**Sur la base de ces recommandations, la Commission européenne doit désormais adopter un ou plusieurs actes délégués qui seront soumis à la procédure de non objection des co- législateurs avant publication au Journal officiel de l'Union européenne.**

1 ESMA, Final report – EMIR RTS on colleges for central counterparties [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2919\\_final\\_report\\_emir\\_rts\\_on\\_colleges\\_for\\_ccps.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2919_final_report_emir_rts_on_colleges_for_ccps.pdf)

2 RÈGLEMENT (UE) 2019/834 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 20 mai 2019 modifiant le règlement (UE) no 648/2012 en ce qui concerne l'obligation de compensation, la suspension de l'obligation de compensation, les obligations de déclaration, 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

3 Règlement (UE) 2019/834 du 20 mai 2019 modifiant le règlement (UE) no 648/2012 en ce qui concerne l'obligation de compensation, la suspension de l'obligation de compensation, les obligations de déclaration, 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 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0834&qid=1587628143698&from=FR>

4 ESMA – Final Report TA on procedural rules for penalties imposed on Third-Country CCPs, TRs and CRAs [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma43-370-103\\_final\\_report\\_on\\_ta\\_on\\_emir\\_2.2\\_ccp\\_fines.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma43-370-103_final_report_on_ta_on_emir_2.2_ccp_fines.pdf)

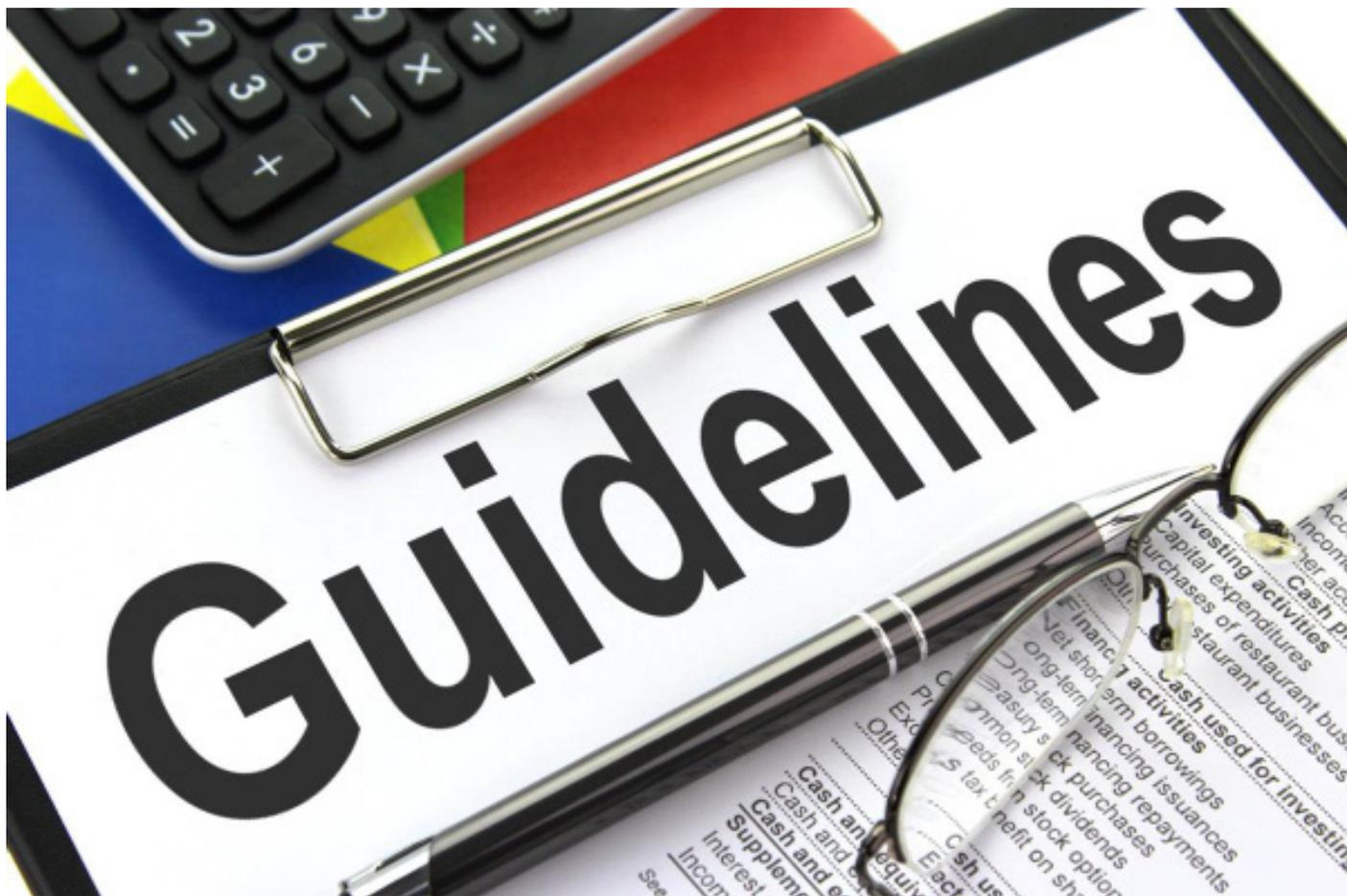
À noter aussi que la Commission européenne a lancé le 11 juin 2020 une consultation publique sur trois projets d'actes délégués pour la surveillance des contreparties centrales (CCP)

de pays tiers. Les actes délégués portent sur la détermination de l'importance systémique d'une CCP de pays tiers, sur la conformité comparable et sur les frais de surveillance.



Source : ESMA

## FONDS D'INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS: L'ESMA CONSULTE LES PARTIES PRENANTES SUR SES PROPOSITIONS DE LIGNES DIRECTRICES



Source : Alpha stock images

Le 27 mars 2020, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a lancé une consultation publique<sup>1</sup> sur sa proposition de lignes directrices relatives aux risques de l'effet de levier dans le secteur des fonds d'investissement alternatifs (*alternative investment funds – AIF*).

Disponible jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre 2020<sup>2</sup>, cette consultation répond à la demande du Comité européen du risque systémique (*European Systemic Risk Board – ESRB*) d'avril 2018 de remédier aux risques de liquidités et d'effets de levier dans les fonds d'investissement.

Ces lignes directrices couvrent deux thématiques :

- **L'évaluation du risque systémique lié à l'effet de levier**

Ces lignes directrices concernent l'évaluation du risque systémique lié à l'effet de levier et visent à promouvoir la convergence en matière de surveillance. L'objectif est de s'assurer que les autorités nationales compétentes évaluent de la même façon l'utilisation de l'effet de levier dans le secteur

des fonds alternatifs qui contribue à la constitution d'un risque systémique et qu'elles conçoivent, calibrent et appliquent les limites de l'effet de levier de manière similaire. Pour cela, les lignes directrices proposent un ensemble minimal commun d'indicateurs à prendre en compte par les autorités nationales au cours de leur évaluation, des instructions pour calculer ces indicateurs ainsi que des descriptions qualitatives et quantitatives pour les interpréter.

Sur la base des recommandations de l'ESRB, l'ESMA suggère que les autorités nationales compétentes évaluent dans quelle mesure l'utilisation de l'effet de levier dans le secteur des fonds alternatifs contribue à la constitution d'un risque systémique financier. L'ESMA propose aussi que les autorités nationales évaluent les risques sur une base trimestrielle.

- **Les limites au niveau du levier**

L'ESMA propose que les autorités nationales compétentes puissent imposer des limites de lever aux fonds d'investissement alternatifs qui présentent des risques pour la stabilité financière.

1 ESMA – Consultation paper – Guidelines on Article 25 of Directive 2011/61/EU [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-967\\_consultation\\_paper\\_on\\_guidelines\\_on\\_art\\_25\\_aifmd.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-967_consultation_paper_on_guidelines_on_art_25_aifmd.pdf)

2 <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/consultation-guidelines-art-25-aifmd>

# INVESTISSEMENTS AU SEIN DE L'UNION EUROPÉENNE : LA COMMISSION SE RETROUSSE LES MANCHES

« Le manque d'argent est la racine de tout mal » Mark Twain

Entrée en fonction en décembre 2019, la Commission Von der Leyen a pris de nombreux engagements en matière de changement climatique, de transition énergétique et numérique (Pacte vert pour l'Europe, marché unique du numérique...).

Afin de financer ces développements, de vastes ressources financières devront être mobilisées. Les investissements transfrontaliers au sein de l'Union européenne jouent un rôle important pour attirer des financements supplémentaires. Cependant, depuis 2015, les flux d'investissement vers l'UE ont diminué tandis que les flux de capitaux au sein de l'Union européenne ont stagné<sup>1</sup>. Il y a plusieurs facteurs explicatifs à cette stagnation/diminution des investissements.

Tout d'abord, la signature le 5 mai 2020 de l'accord plurilatéral organisant le démantèlement des traités bilatéraux d'investissements intra-européens. Pour rappel, dans l'arrêt Achmea<sup>2</sup>, la Cour de Justice de l'Union européenne a jugé que la clause d'arbitrage investisseur-Etat des traités bilatéraux conclus entre 23 Etats membres de l'Union européenne était contraire au droit de l'Union européenne. Dans le cas de la France, 12 traités bilatéraux seront dénoncés avec la Bulgarie, la Croatie, l'Estonie, la Hongrie, le Lettonie, Malte, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie et la Slovénie

Ensuite, **la fragmentation du marché intérieur, la fiscalité, les obstacles juridiques et opérationnels ainsi que la faible confiance des investisseurs dans les règles protégeant les investisseurs transfrontaliers** sont aussi des facteurs expliquant la faiblesse des investissements. Un cadre réglementaire européen stable et prévisible est donc nécessaire pour mettre en place un climat d'investissement attractif.

Enfin, l'épidémie de COVID-19 devrait gravement peser sur les plans d'investissement et les flux de capitaux, la Commission européenne souhaite mettre en place des politiques efficaces pour compenser les répercussions négatives sur la confiance des investisseurs et encourager les investissements nécessaires.

Face à ces obstacles, la Commission européenne a donc lancé le 26 mai une consultation publique<sup>3</sup> portant sur une initiative de protection et de facilitation des investissements au sein de l'Union européenne dans laquelle elle invite les parties prenantes à exprimer leurs points de vue sur les forces et les faiblesses des investissements transfrontaliers dans l'UE. La consultation est ouvert jusqu'au 8 septembre 2020<sup>4</sup>.

Les mesures de protection et de facilitation qui pourraient être envisagées à l'issue de cette initiative iront au-delà des investissements dans les instruments financiers et pourraient couvrir tous les investissements transfrontaliers.

Cette consultation s'adresse notamment aux entreprises, associations ou organisations représentatives, représentants de la société civile et aux particuliers. Composée de 5 chapitres, elle aborde plusieurs points dont la protection des investissements intra-Union européenne et les règles de protection des investissements intra-UE dont les règlements des litiges et les recours juridiques.

La Commission européenne avait par ailleurs annoncé dans le cadre de sa nouvelle stratégie industrielle pour l'Europe<sup>5</sup>, que le nouveau plan d'action sur l'Union des marchés de capitaux comprendrait une initiative visant à renforcer la protection des investissements intra-UE.

1 Voir Rapport d'analyse de la Commission européenne réalisé par Bruegel - Analysis of developments in EU capital flows in the global context Taking the perspective of the Capital Markets Union Novembre 2019 <https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2020/03/Analysis-of-development-in-EU-capital-flows-in-the-global-context-Bruegel.pdf>

2 CJUE C-284/16, Slowakische Republik contre Achmea BV, 6 mars 2018, <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=199968&pageIndex=0&doclang=fr&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=7325644>

3 Commission européenne – Consultation publique sur une initiative de protection et de facilitation des investissements intra-UE <https://ec.europa.eu/eusurvey/runner/69562bad-2093-492b-ac07-ceedf237743f>

4 <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12403-Investment-protection-and-facilitation-framework/public-consultation>

5 Commission européenne – Préparer les entreprises européennes pour l'avenir : une nouvelle stratégie industrielle pour une Europe Verte et numérique, compétitive à l'échelle mondiale [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip\\_20\\_416](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_20_416)

## OPCVM ET FIA : LES COMMISSIONS DE PERFORMANCE DANS LE VISEUR DE L'ESMA

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié ses directives finales<sup>1</sup> sur les commissions de performance pour les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et certains types de fonds d'investissement alternatifs (FIA).

L'objectif de ces directives est de fournir des orientations complètes aux gestionnaires de fonds lors de la conception des modèles de commissions de performance pour les fonds dont ils ont en charge la gestion. Elles comportent notamment des orientations sur l'évaluation de la cohérence entre le modèle de commission de performance et l'objectif, la politique et la stratégie d'investissement du fond, en particulier lorsque le fond suit un indice de référence.

Ces lignes directrices de l'ESMA visent à harmoniser la manière dont les gestionnaires de fonds facturent les commissions de performance aux investisseurs particuliers, ainsi que les circonstances dans lesquelles les commissions de performance peuvent être payées. Ces exigences communes permettront de renforcer la convergence de la supervision exercées par les autorités nationales compétentes sur les modèles de commissions de performance et la nature des informations publiées.

Ces lignes directrices s'appliqueront aux OPCVM et aux FIA afin de garantir des conditions de concurrence équitables et un niveau de protection cohérent aux investisseurs de détail.

Ces lignes directrices, au nombre de 5, couvrent les questions suivantes :

- **La méthode de calcul de la commission de performance :**

- Le calcul d'une commission de performance doit être vérifiable et non susceptible de manipulation ;
- La méthode de calcul de la commission de performance devrait être conçue pour garantir que les commissions de performance sont toujours proportionnelles à la performance réelle des fonds d'investissements ;
- Un gestionnaire doit toujours être en mesure de démontrer comment le modèle de commission de performance qu'il gère constitue une incitation raisonnable pour le gestionnaire et est conforme aux intérêts des investisseurs ;
- La commission de performance peut être calculée sur la base d'un seul investisseur.

- **La cohérence entre le modèle de commission de performance, les objectifs, la stratégie et la politique d'investissement :**

- Le gestionnaire devrait mettre en œuvre et maintenir un processus afin de démontrer et vérifier périodiquement que le modèle de commission de performance est conforme aux objectifs, à la stratégie et à la politique d'investissement ;
- Pour évaluer la cohérence entre le modèle de commission de performance, les objectifs et la politique d'investissement, le gestionnaire doit vérifier l'adéquation du modèle de commission de performance, si l'indice de référence est approprié dans le contexte de la politique et de la stratégie d'investissement
- **La fréquence de concrétisation de la commission de performance :**
- La fréquence de cristallisation et le paiement ultérieur des honoraires doivent être définis de manière à garantir l'alignement des intérêts entre les intérêts du gestionnaire de portefeuille et un traitement équitable entre les investisseurs ;
- La fréquence de cristallisation ne doit pas dépasser une fois par an ;
- La date de cristallisation doit être la même pour toutes les classes d'actions de fonds qui prélève une commission de performance.
- **La récupération de performances négatives :**
- Une commission de performance ne devrait être payable que dans les circonstances où la performance a été comptabilisée au cours de la période de référence de performance. Toute sous-performance ou perte précédemment subie au cours de la période de référence de performance doivent être récupérées avant qu'une commission de performance ne soit payable ;
- Le modèle de commission de performance devrait être conçu pour garantir que le gestionnaire ne soit pas incité à prendre des risques excessifs et que les gains cumulés soient dûment compensés par les pertes cumulées.
- **La divulgation du modèle de commission de performance :**
- Les investisseurs doivent être correctement informés de l'existence de commissions de performance et sur leur impact potentiel sur le retour sur investissement ;
- Dans le cas où un fonds autorise le paiement d'une commission de performance en cas de performance négative, un avertissement devrait être inclus dans le KIID.

Ces lignes directrices entreront en application deux mois après la publication de leur traduction sur le site de l'ESMA.

<sup>1</sup> ESMA – Guidelines on performance fees in UCITS and certain types of AIFs – April 3<sup>rd</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma\\_34-39-968\\_final\\_report\\_guidelines\\_on\\_performance\\_fees.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_34-39-968_final_report_guidelines_on_performance_fees.pdf)

# COMMISSIONS ET FRAIS SUR LES PRODUITS FINANCIERS : L'ESMA OUVRE LA BOÎTE DE PANDORE

Poisson d'avril pour certains ou bonne nouvelle pour d'autres ? Le 1<sup>er</sup> avril 2020 l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié son opinion<sup>1</sup> adressée à la Commission européenne sur les incitations et la publication des coûts et des frais prévue par MiFID II<sup>2</sup>.

Dans son opinion, l'ESMA recommande à la Commission de poursuivre ses travaux sur les incitations financières et non financières, de renforcer la protection des investisseurs et de s'assurer que tous les moyens permettant une bonne compréhension des incitations par les clients sont bien appliqués.

L'avis technique de l'ESMA revient tout d'abord sur l'obligation d'information sur les commissions perçues (article 24(9) MiFID). Selon l'ESMA, la Commission européenne devrait évaluer l'impact du régime d'incitation sur les commissions sur la distribution de produits d'investissement de détail dans l'Union européenne tel que prévu par MiFID II. La Commission devrait aussi évaluer les effets qu'une interdiction des commissions aurait sur les différents modèles de distribution existant dans l'Union européenne. Enfin, l'ESMA recommande à la Commission européenne de proposer des mesures qui pourraient être adoptées pour atténuer le risque de conséquences indésirables de l'interdiction de commissions et ajoute que la Commission européenne devrait évaluer les impacts positifs et négatifs de l'interdiction des commissions telle que mise en place au Royaume-Uni et aux Pays-Bas depuis 2013.

Dans l'intervalle, l'ESMA propose à la Commission européenne de renforcer les moyens et les méthodes de publication des commissions afin d'améliorer la compréhension des

clients notamment en rendant les informations publiées plus claires. Pour cela, l'ESMA suggère que le règlement délégué<sup>3</sup> complétant la directive MiFID II soit amendé pour exiger que les informations sur le montant des commissions soient présentées de façon à ce que client puisse voir quels sont les produits que l'entreprise sera la plus incitée à recommander et à vendre (c'est – à – dire quel produit rapporte le plus de commission). Le régulateur européen suggère aussi à la Commission européenne d'introduire une obligation d'inclure, dans la publication des commissions, une explication simple des termes utilisés pour désigner une commission afin que le client comprenne la nature et l'impact de ces commissions sur ses investissements. L'Autorité recommande aussi que les gestionnaires créent une liste énumérant les services à la disposition de leurs clients.

S'agissant des charges et frais, l'ESMA estime que le régime de publication des informations sur les coûts et les frais tel que prévu par MiFID II devrait permettre une plus grande flexibilité lorsqu'il est appliqué aux contreparties éligibles et aux investisseurs professionnels.

L'ESMA estime aussi que l'obligation de fournir une illustration de l'impact des coûts sur le rendement ne devrait pas s'appliquer lorsque le client est une contrepartie éligible. Les clients professionnels devraient être autorisés à se retirer de l'ensemble du régime de divulgation des coûts et des charges de MiFID II, à condition qu'ils reçoivent des services autres que la gestion de portefeuille et des conseils en investissement.

Ce rapport transmis à la Commission européenne servira dans le cadre des travaux de cette dernière sur la révision de MiFID II/MiFIR.

<sup>1</sup> ESMA - Final Report Technical Advice to the Commission on the impact of the inducements and costs and charges disclosure requirements under MiFID II [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-2126\\_technical\\_advice\\_on\\_inducements\\_and\\_costs\\_and\\_charges\\_disclosures.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-2126_technical_advice_on_inducements_and_costs_and_charges_disclosures.pdf)

<sup>2</sup> DIRECTIVE 2014/65/UE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE

<sup>3</sup> RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2017/565 DE LA COMMISSION du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive



Source : M. Hensmann

# LA MOBILISATION DE PARLEMENTAIRES EUROPÉENS SUR L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE



Source : S. Sujin

Les enjeux liés au développement de l'intelligence artificielle (IA) mobilisent les députés européens depuis le début de l'année. Plusieurs commissions du Parlement européen (Affaires juridiques, Transports, Marché intérieur, Culture et Libertés civiles) travaillent sur des rapports d'initiative, lancés suite à la publication par la Commission européenne de son Livre Blanc<sup>1</sup> le 19 février dernier. Ces rapports, bien qu'ils ne soient pas contraignants, indiquent à la Commission la position politique du Parlement européen sur les grands sujets liés à l'IA et pourront la guider dans l'élaboration de futures propositions législatives.

Les rapports concernent :

- Les aspects éthiques de l'intelligence artificielle, de la robotique et des technologies connexes ;
- Un régime de responsabilité civile pour l'intelligence

artificielle ;

- Le droit de propriété intellectuelle sur l'IA ;
- IA dans l'éducation et la culture.

Les rapports devraient être prochainement adoptés en commission parlementaire, puis en session plénière.

A noter également que le 18 juin, les députés européens ont décidé de la création d'une sous-commission spéciale sur l'IA. Cette sous-commission, d'un mandat d'un an et composée de 33 députés, sera chargée d'étudier les enjeux liés au développement de l'IA. Elle doit proposer une feuille de route définissant les objectifs européens en la matière. Sa composition sera connue au mois de juillet.

<sup>1</sup> Commission Européenne - LIVRE BLANC Intelligence artificielle Une approche européenne axée sur l'excellence et la confiance [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/commission-white-paper-artificial-intelligence-feb2020\\_fr.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/commission-white-paper-artificial-intelligence-feb2020_fr.pdf)

# PUBLICATION D'UN RAPPORT D'INITIATIVE SUR LA FINANCE NUMÉRIQUE

Le Parlement européen a lancé, en juin, un rapport d'initiative sur la finance numérique. Cette réflexion est à lier avec la future stratégie de la Commission européenne pour la finance numérique, qui doit être publiée au troisième trimestre 2020. C'est le député tchèque Ondrej Kovarik, membre du groupe Renew Europe et de la commission parlementaire des affaires économiques et monétaires, qui a préparé le rapport d'initiative. Ce projet de rapport aborde les risques liés aux actifs virtuels et à la réglementation des services, institutions et marchés financiers.

Le projet de rapport estime que l'usage de la FinTech peut être un important vecteur d'innovation et d'inclusion financière. Il appelle à ce que leur encadrement réglementaire soit « *complet et stable* » afin de gérer les risques associés pour assurer stabilité financière, protection des consommateurs, neutralité technologique et conditions de concurrence équitables.

Le rapport identifie trois grandes priorités pour la FinTech :

- **L'encadrement des actifs virtuels :**

Le rapport demande à la Commission européenne de créer un cadre pour les actifs virtuels, et suggère la création d'une taxinomie des crypto-actifs, fondée sur une définition claire et selon un modèle évolutif. Dans la mesure où les actifs virtuels peuvent évoluer à court terme, le cadre réglementaire devrait

être flexible afin de ne pas devenir rapidement obsolète. Ce cadre devrait comporter des dispositions protégeant les investisseurs et les consommateurs.

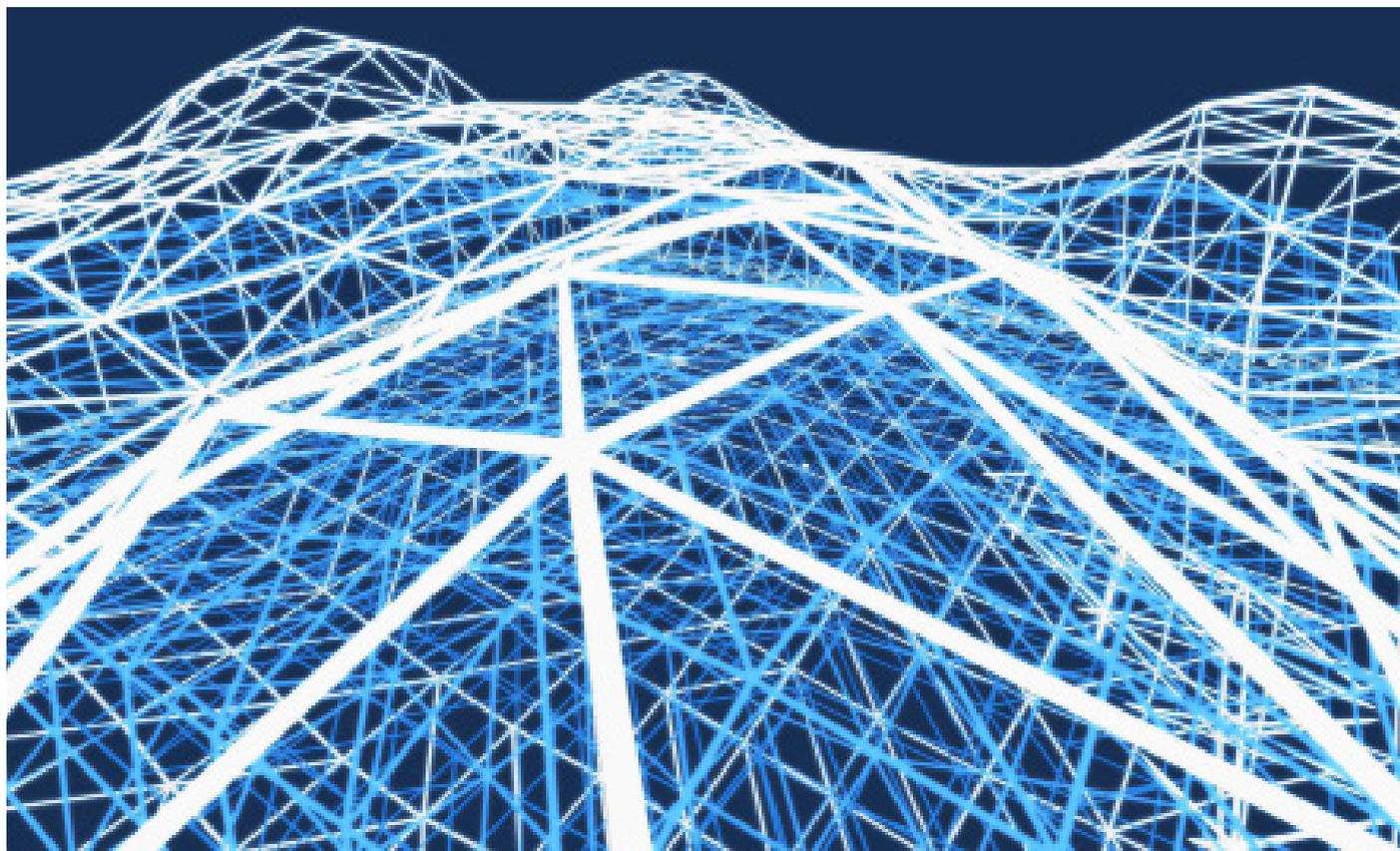
- **La cyber-résilience :**

Le rapport dénonce des lacunes dans la législation relative à la cyber-sécurité et demande la mise en place d'un cadre centré sur les services financiers, afin de le protéger d'éventuelles défaillances.

- **Les données :**

Le rapport encourage le partage des données afin de favoriser la croissance et l'accès au financement des entreprises, quelle que soit leur taille. Pour le rapporteur, le partage des données est « *la pierre angulaire de la FinTech* ». Il est enfin demandé à la Commission d'adopter un cadre sur la dématérialisation du processus de souscription et sur l'utilisation des identités financières numériques.

Le projet de rapport devra d'abord être approuvé par les députés de la commission des affaires économiques et monétaires, puis par le Parlement européen réuni en plénière. Une fois adoptée, la résolution présentera à la Commission la position du Parlement européen, sans pour autant être contraignante.



Source : G. Tracy

# FINANCE DURABLE : DERNIERS DEVELOPPEMENTS SUR LES INVESTISSEMENTS VERTS

Après l'accord politique trouvé en décembre 2019, le règlement sur le cadre pour favoriser les investissements verts a été finalisé en juin. Il sera complété par des actes délégués, dont le premier a été soumis à consultation publique. Les Autorités européennes de surveillance, indépendamment de ce règlement, consultent elles aussi sur les critères de transparence pour les investissements durables.

## Publication au Journal Officiel du règlement sur la taxonomie verte

Le règlement taxonomie a été officiellement adopté par le Parlement européen le 18 juin, et publié au Journal Officiel de l'Union européenne le 22 juin 2020. Il aura fallu plus de deux ans de négociations entre la proposition de la Commission et l'entrée en vigueur du texte.

## Consultation sur le premier acte délégué du règlement

En mars, la Commission européenne a lancé une consultation publique sur le premier acte délégué du règlement dit « Taxonomie », qui vise à établir un cadre pour faciliter les investissements durables.

Ce règlement, qui classe les investissements selon leur niveau de contribution à des grands objectifs climatiques et environnementaux, doit en effet être complété par des actes délégués. Ces derniers préciseront les critères techniques

de cette classification. Les actes délégués sont préparés par la Commission européenne, qui est conseillée par le groupe technique d'Etats membres sur la finance durable.

Cette première consultation servira à élaborer le premier acte délégué, qui devra être adopté à la fin de l'année 2020, pour entrer en application à la fin de l'année 2021. D'autres actes délégués devront aussi être élaborés.

## Consultation des ESAS sur les exigences de transparence pour les investissements durables

Parallèlement, les autorités européennes de surveillance (ESAs) ont lancé le 23 mars une consultation commune sur les exigences de transparence applicables aux investissements environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Ces projets de normes techniques doivent préciser le règlement de 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans les services financiers. Les normes techniques déterminent comment publier les indicateurs qui serviront à indiquer les conséquences néfastes qu'une décision d'investissement pourrait avoir sur l'environnement, ou sur des aspects sociaux et humains. Ces normes techniques détaillent aussi les informations précontractuelles obligatoires qui indiqueront à partir de quels critères un produit d'investissement pourra être dit « durable » ou « socialement responsable ». La consultation est ouverte jusqu'au 1er septembre 2020.



Source : Y Bernardi

# LA COMMISSION CONSULTE SUR SA NOUVELLE STRATÉGIE POUR LA FINANCE DURABLE

La Commission a lancé une consultation publique sur le renouvellement de sa stratégie en matière de finance durable. Celle-ci répond à la grande priorité politique de la nouvelle Commission européenne de faire de l'Union européenne le premier continent « neutre pour le climat » d'ici 2050. Un Plan d'Action pour le financement de la croissance durable avait été publié en 2018. Estimant que le secteur financier n'est pas encore pleinement engagé dans la transition climatique, la Commission européenne souhaite renouveler son approche.

La consultation de la Commission européenne s'adresse aux parties prenantes du secteur financier et s'organise en trois grands axes :

- **Renforcer les fondamentaux de l'investissement durable en créant un cadre favorable**

Ce premier axe interroge les parties prenantes sur les exigences de transparence, ainsi que sur l'influence des normes comptables, notamment les règles de dépréciation et d'amortissement, sur les décisions d'investissement. Une base de données commune rassemblant des critères pour le reporting non financier pourrait être créée.

Les répondants sont interrogés sur la possible création de labels environnementaux, ainsi que le développement possible d'obligations et de prêts verts dont le rendement serait lié à leur performance environnementale. Des critères de rémunération variables, eux aussi liés à la réalisation d'objectifs non financiers, pourraient être introduits.

- **Améliorer les opportunités données aux citoyens, aux entreprises et aux institutions financières d'investir dans la finance verte**

Le deuxième axe de la consultation porte sur le moyen d'accroître l'offre de produits financiers durables, entre autres pour l'investissement de détail. Des dispositifs particuliers pourraient être mis en place pour promouvoir les investissements durables transfrontières. La capacité des produits financiers à diriger le capital vers des activités économiques durables fait partie des interrogations de la Commission.

- **Gérer et intégrer entièrement les risques climatiques et environnementaux dans les institutions financières et le système financier**

Ce dernier axe concerne la prise en compte des risques liés au changement climatique en matière de stabilité financière. Des pistes sont proposées pour prendre en compte les risques causés par les dommages environnementaux et renforcer la résilience du secteur financier face à ces risques, comme la mise en place d'un système comptable standardisé sur le capital naturel, qui mesurerait l'impact environnemental des entreprises et leur dépendance aux ressources naturelles. Les données relatives aux pertes liées au climat et aux risques physiques pourraient être rendues plus accessibles.

La consultation est ouverte jusqu'au 15 juillet 2020. La stratégie renouvelée pour la finance durable devrait être publiée au dernier trimestre de l'année 2020.



Source : R. Morrison

# BREXIT : ALORS QUE LES NÉGOCIATIONS SUR LA RELATION FUTURE PATINENT, LES DÉPUTÉS EUROPÉENS PRENNENT POSITION

Le Royaume-Uni est sorti de l'Union Européenne au soir du 31 janvier 2020. Cinq mois plus tard, les négociations qui doivent définir la relation future entre Londres et Bruxelles sont toujours au point mort. Seule certitude au moment où ces lignes sont écrites : le Royaume-Uni ne souhaite pas un report de la fin de la « période de transition », aujourd'hui fixée au 31 décembre 2020.

Pour rappel, la « période de transition » permet au Royaume-Uni de conserver son accès au Marché unique. En échange, le pays désormais tiers à l'UE doit respecter les décisions de la Cour de Justice de l'Union européenne (CJUE), contribuer au budget de l'UE et rester soumis à l'ensemble de l'acquis communautaire tout en étant en dehors de l'appareil institutionnel européen.

Par conséquent, si à la fin de l'année aucun compromis n'est trouvé, les relations entre Londres et les Etats membres seront déterminées par les règles internationales de l'Organisation mondiale du Commerce, après un demi-siècle d'appartenance européenne commune.

C'est donc dans un contexte politique tendu que le Parlement européen a travaillé à un rapport d'initiative établissant « des recommandations pour un nouveau partenariat avec le Royaume-Uni et l'Irlande du Nord ». Si les rapports d'initiatives du Parlement européen ne sont pas contraignants juridiquement, le texte adopté en plénière le 18 juin est d'une grande importance politique puisque les députés européens auront à valider l'accord futur – si ce dernier est bien trouvé.

Preuve de l'importance du sujet à Bruxelles toutes les commissions permanentes du Parlement européen se sont mobilisées - à l'exception de la commission « Droits de la femme et égalité des genres ». Les commissions « Affaires étrangères » (AFET) et « Commerce international » (INTA) ont été saisies au fond. La commission des Affaires économiques et monétaires (ECON) a rendu son avis rédigé par le rapporteur Pedro SILVA PEREIRA (S&D, PT) le 25 mai.

• **Les dispositions d'ensemble prévues par les députés européens**

La première priorité des parlementaires européens a trait à la bonne application de l'accord de retrait adopté en janvier 2020, notamment au regard des contrôles en mer d'Irlande entre les îles de Grande Bretagne et d'Irlande. Ces derniers s'inquiètent en effet « des déclarations publiques du gouvernement britannique qui témoignent d'une absence de volonté politique de respecter pleinement les

*engagements juridiques pris au titre de l'accord de retrait ».*

Revenant sur la proximité géographique entre l'Union et le Royaume-Uni et à la forte interdépendance des économies, les députés européens souhaitent adopter un accord aussi large que possible – là où les Britanniques semblent vouloir «  *négocier une série d'accords autonomes distincts*  ». Ils affirment qu'une approche «  *'à la carte' est inacceptable*  » et associent les enjeux de concurrence équitables, de pêche, de sécurité intérieure et de gouvernance dans des négociations d'ensemble «  *indivisibles*  ».

Enfin, autre grande priorité européenne, les députés veulent à tout prix éviter une course au moins-disant réglementaire et l'acquisition d'un «  *avantage concurrentiel déloyal*  ». La défense d'un «  *level playing field*  » et des standards européens existants en matière de concurrence, de fiscalité, de droit environnemental et social, de protection des investisseurs et des consommateurs, etc., fait partie de l'arsenal européen pour assurer une concurrence future équitable, tout comme l'intégrité du marché unique et de la stabilité financière, le respect du régime réglementaire et l'autonomie de la prise de décision européenne. Par ailleurs, les députés européens souhaitent que des «  *mécanismes efficaces de règlement des différends et d'exécution*  » soient prévus et que la CJUE soit le «  *seul organe compétent*  » pour l'interprétation du droit de l'Union.

• **Les exigences en matière de services financiers**

Seuls cinq attendus du rapport d'initiative sont dédiés aux services financiers. Principale conséquence de la sortie du Royaume-Uni de l'Union, le passeport financier cessera de s'appliquer dès la fin de la période de transition. L'accès au marché financier européen «  *devra se fonder sur le cadre d'équivalence autonome européen*  ». Les parlementaires soutiennent par ailleurs le champ d'application limité des équivalences, dont l'octroi et le retrait devra être décidé unilatéralement par l'Union. A noter que les parties ont convenu en 2019 de publier un état des lieux des équivalences existantes pour le mois de... juin 2020.

L'avis de la Commission ECON adopté le 25 mai dernier était plus riche pour le secteur financier. Ainsi, ECON estime notamment que le régime de surveillance des équivalences défini dans le [règlement](#) relatif aux exigences prudentielles applicables aux entreprises d'investissement, qui prévoit que l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) «  *surveille l'évolution de la réglementation et de la surveillance, les pratiques d'exécution et les autres évolutions du marché dans les pays tiers*  », puisse servir de modèle.

Des dispositions précises concernent également les dérivés en euros compensés au Royaume-Uni et le levier conféré par le règlement relatif « *aux 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* » : les parlementaires demandent que la Commission européenne adopte une approche similaire pour les autres activités localisées au Royaume-Uni, à savoir « *la commercialisation, la compensation ou la souscription d'instruments financiers libellés en euros* »

Le rapport d'initiative reprend, mais au titre des conditions de concurrence équitables, les demandes de la Commission ECON en matière de fiscalité et de lutte contre le blanchiment

de capitaux et le financement du terrorisme : le Royaume-Uni devra continuer à se conformer à l'évolution des normes en la matière. Particulièrement ciblés dans le rapport d'initiative adopté, l'échange d'informations fiscales, la transparence fiscale, la fiscalité équitable, les mesures de lutte contre la fraude fiscale et les normes de l'OCDE en matière de lutte contre l'érosion de l'assiette fiscale et le transfert de bénéfices.

Adopté en juin, ce rapport d'initiative constituera une base politique et légale pour les parlementaires s'ils doivent s'exprimer sur un accord entre l'UE et le Royaume-Uni. Le Conseil a quant à lui adopté dès le 18 mars un mandat de négociation<sup>1</sup> pour la Commission européenne.

1 Mandat de négociation pour les relations futures avec le Royaume-Uni : <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/200318-draft-agreement-gen.pdf>



Source : MBM

# GENDARME EUROPÉEN DES MARCHÉS FINANCIERS : LES POINTS DE VIGILANCE POUR 2020

Le 9 mars 2020, l'Autorité européenne de supervision des marchés financiers a publié son programme<sup>1</sup> d'activité de supervision pour l'année 2020.

L'Autorité européenne portera une attention particulière aux organismes de notation et sera particulièrement vigilante sur l'identification proactive des risques dans les notations de crédit en cours, l'utilisation de processus de notation robustes et bien structurés, la sécurité des systèmes informatiques, l'accessibilité des notations de crédit pour les investisseurs ainsi que l'organisation et l'indépendance des fonctions de contrôles.

Les référentiels centraux seront également dans le radar de l'ESMA qui souhaite s'assurer de la qualité des données et

leurs accès par les autorités. L'Autorité s'intéressera aussi à l'évaluation et à la surveillance des contrôles internes concernant les processus informatiques et les modifications des logiciels. Elle contrôlera l'efficacité de la fonction de sécurité de l'information et des plans de continuité des activités et de reprise après sinistre.

L'ESMA sera par ailleurs attentive à l'application des nouveaux cadres de surveillance pour la cession temporaires de titres. Enfin, s'agissant des contreparties centrales et les dépositaires centraux de titres, l'Autorité a l'intention d'évaluer l'application de l'obligation de compensation, le degré de préparation du Brexit et l'efficacité de la supervision directe des contreparties centrales installées dans les pays tiers.

<sup>1</sup> ESMA Supervision - Annual Report 2019 and Work Programme 2020 - [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma80-199-332\\_confidential\\_supervision\\_ar\\_2019\\_wp\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma80-199-332_confidential_supervision_ar_2019_wp_2020.pdf)

## TITRISATIONS ET DÉRIVÉS : PUBLICATION DE DEUX RÈGLEMENTS DÉLÉGUÉS AU JOURNAL OFFICIEL DE L'UNION EUROPÉENNE

Le 27 mars 2020, deux règlements délégués relatifs au traitement applicable aux contrats dérivés de gré à gré conclus en lien avec certaines titrisations simples, transparentes et standardisés ont été publiés au Journal officiel de l'Union européenne :

- Règlement délégué (UE) 2020/448 modifiant le règlement délégué (UE) 2016/2251 afin de préciser le traitement applicable aux contrats dérivés de gré à gré conclus en lien avec certaines titrisations simples,

transparentes et standardisées à des fins de couverture.

- Règlement délégué (UE) 2020/447 de la Commission du 16 décembre 2019 complétant le règlement (UE) no 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant les critères à appliquer pour déterminer quels arrangements atténuent de manière adéquate le risque de crédit de la contrepartie associé aux obligations garanties et aux titrisations.

# 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)