



# La Lettre européenne

de l'**AFTI**

Numéro 31- juillet à octobre 2020

**afti**  
La dynamique du post-marché

<b>Le mot du président</b> .....	4
<b>Éditorial</b>	
Crypto-actifs : à la recherche d'un cadre juste pour l'innovation.....	5
<b>Marchés financiers</b>	
LIBOR : R.I.P. ....	6
Comité de surveillance des contreparties centrales : composition de la dream team .....	7
CCP de pays tiers : la Commission européenne adopte une décision d'équivalence .....	8
CCP : le cadre de résolution des CCP approuvés par les députés.....	9
La Commission lance la création d'un cadre spécifique pour les titrisations synthétiques STS, limité aux titrisations synthétiques inscrites au bilan.....	10
CSDR : report des normes techniques en matière de discipline.....	11
<b>Gestion d'actifs</b>	
MiFID II : petite révision avant l'heure .....	12
MiFIR : l'exemption pour les produits dérivés cotés.....	14
<b>Livraison</b>	
CCP: les actes délégués adoptés .....	15
<b>FinTech</b>	
DLT et cryptoactifs : train législatif en marche .....	16

## Finance durable

Finance durable : le point sur les initiatives en cours et à venir..... 19

## Politique des services financiers

Union des marchés de capitaux : les législateurs européens présentent leurs propositions..... 21

Jeu de chaises musicales à la Commission européenne : remaniement à la tête de la DG FISMA..... 25

L'Allemagne à la présidence du Conseil de l'Union européenne : programme et priorités à l'épreuve des faits ..... 26

# LE MOT DU PRÉSIDENT

La Commission européenne a publié le 24 septembre 2020, son paquet « *finance numérique* » qui comprend notamment un projet d'encadrement du marché des crypto-actifs opérant sur des réseaux blockchain.

Un texte aussi exhaustif sur le sujet est une première ; cet ensemble de propositions vise à mieux encadrer la digitalisation financière du Vieux Continent, et notamment ces crypto-actifs.

L'AFTI à l'instar de l'ADAN, avec laquelle les échanges sont fructueux, salue la démarche de la Commission qui était en effet nécessaire et attendue par notre industrie des Titres.

Pour le « *custodian traditionnel* », adhérent de notre association professionnelle, un cadre réglementaire stable est un premier pas indispensable.

L'AFTI mesure la complexité de la démarche qui nécessite de maîtriser non seulement les nouvelles technologies, mais également le fonctionnement actuel - complexe - des chaînes titres .

Le risque serait d'avoir une réglementation incomplète voire non adaptée aux nouvelles technologies. A titre d'exemple, on constate que le projet MiCA s'est surtout focalisé pour l'instant sur les « *stablecoins* » au détriment parfois des autres crypto-actifs et que la proposition actuelle de Régime Pilote semble limiter fortement le champ des expérimentations possibles .

L'écosystème des crypto-monnaies hétérogène et évolutif rend nécessaire l'application de règles communes : l'ambition de MiCA est la même que celle de la loi Pacte. La tâche n'est pas aisée car il s'agit de figer dans les textes un monde innovant, très évolutif, international. Si l'objectif du projet de règlement européen MiCA est louable, l'avenir nous dira si il peut appréhender les caractéristiques de ce nouveau monde, tout en satisfaisant également les acteurs dits traditionnels que nous représentons.

Le projet de règlement MiCA, très proche de la loi Pacte, a pour objectif louable d'harmoniser les règles au sein de l'UE. Cela entraînera une revue presque certaine du statut français issu de cette loi Pacte. Or ce règlement pourrait entrer en vigueur en 2022 ou 2023... Certains peuvent donc être tentés d'attendre son entrée en vigueur pour concrétiser leur entrée dans le jeu des actifs numériques !

Le cadre réglementaire tant français qu'euro-péen ne définit pas clairement le contour des rôles et de la responsabilité du « conservateur pour le compte de tiers d'actifs numériques » : force est de constater une certaine difficulté d'y voir clair aujourd'hui : entre le statut issu de la loi Pacte qui donne aux conservateurs une responsabilité quant au devoir de restitution des actifs numériques, le rôle décrit au sein du projet de règlement européen MiCA qui définit différemment encore la responsabilité , il est à ce stade , de fait assez difficile de s'y retrouver...

Ce projet de loi démontre l'importance accordée par l'Union européenne , au développement des actifs numériques. En fixant un tel cadre , Bruxelles souhaite aussi éviter que la révolution des devises virtuelles n'aille se dérouler dans d'autres espaces...

L'AFTI, de par son expertise reconnue dans le post-marché, sa forte implication dans les nouvelles technologies, et avec ses Experts de notre groupe transversal « Innovation, et Nouvelles Technologies », espère pouvoir contribuer à l'amélioration de ces textes afin d'en faire un véritable succès pour l'ensemble des acteurs de l'industrie des Titres et des clients finaux.

Dominique de Wit, Président de l'AFTI

# CRYPTO-ACTIFS : À LA RECHERCHE D'UN CADRE JUSTE POUR L'INNOVATION

*La liberté est le droit de faire ce que les lois permettent.*<sup>1</sup>

12 ans après l'apparition du premier Bitcoin, le 24 septembre 2020, l'Union européenne pourrait être l'une des premières juridictions à proposer une réglementation spécifique pour les crypto-actifs et le DLT.

Aux Etats-Unis, le développement des crypto-monnaies a été suivi de près par les états fédéraux et le gouvernement fédéral. Toutefois, très peu de législation spécifique a été adoptée pour contrôler ces nouveaux produits financiers. Les agences de régulation américaines ont largement accueilli le DLT et ces nouvelles formes d'actifs comme des innovations importantes et positives pour le marché et ses infrastructures. Elle ont d'ailleurs interpellé les gouvernements et les parties prenantes sur la nécessité de garder le leadership américain sur les crypto-monnaies et sur le danger d'une régulation trop étroite qui aurait pour conséquence de chasser les développeurs et les investisseurs à l'étranger.

Les acteurs privés ne sont pas les seuls à investir dans ces nouvelles formes d'actifs. La Réserve fédérale des États-Unis (Fed) travaille actuellement sur la création du dollar numérique.

L'Europe, où le marché des cryptoactifs représenterait 350 milliards d'euros, semble néanmoins plus prudente face au développement de ces innovations financières. La Banque centrale européenne (BCE) a publié un rapport<sup>2</sup> dans lequel l'institution évalue prudemment la possibilité de développer une monnaie digitale. Une consultation publique<sup>3</sup> a par ailleurs été lancée pour recueillir l'avis des citoyens européens sur leur attentes quant à l'utilisation de l'Euro digitalisé.

Ces premiers pas très circonspects de la BCE sont représentatifs de l'état d'esprit de l'Union européenne et de ses Etats membres : déchirés entre les avantages de ses innovations, l'esprit de compétitivité, les inquiétudes pour la stabilité financière et la volonté de préserver leur souveraineté monétaire.

Le Conseil de Stabilité financière (Financial Stability Board – FSB) a de son côté souligné dans son rapport<sup>4</sup> du 13 octobre 2020 que bien que la réglementation financière et monétaire s'applique aux *stablecoins*, il existait de nombreux vides juridiques. Le FSB appelle donc les Etats à combler leurs lacunes dans les cadres juridiques nationaux.

A l'occasion d'une rencontre entre les ministres des finances début septembre 2020, les représentants allemand, français, espagnol, italien et néerlandais ont appelé les législateurs européens à mettre en place des règles très strictes et très claires. Dans le viseur de ces pays, la Libra, qu'ils estiment dangereuse pour la souveraineté et la stabilité financière.

Les Etats membres ont souligné que certains de ces cryptoactifs sont très volatiles et peuvent être utilisés dans des opérations de blanchiment de capitaux. Ces nouvelles formes de monnaies sont aussi accusées par certains de participer au financement du terrorisme. En 2019 déjà, les pays du G7 avaient déclaré qu'aucun projet mondial de *stablecoin* ne serait validé tant qu'il ne répondrait pas aux exigences réglementaires, juridiques et de surveillance pour assurer la stabilité financière, la protection des consommateurs et des investisseurs.

L'objectif pour les législateurs européens est de pouvoir trouver la juste balance entre le besoin de réglementer pour rassurer les Etats membres et la nécessité d'instaurer une forme de liberté encadrée qui ne décourage pas le développement de ces innovations.

Alors, où placer le curseur ? C'est sur cette question que se pencheront les colégislateurs européens dans les prochains mois, voire années.

EURALIA

1 Montesquieu 1689-1755

2 ECB Report on Digital euro [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report\\_on\\_a\\_digital\\_euro~4d7268b458.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf)

3 Consultation publique de la Banque centrale européenne (BCE) ouverte du 12 octobre 2020 au 12 janvier 2021 [https://www.ecb.europa.eu/euro/shared/files/Questionnaire\\_on\\_a\\_digital\\_euro.pdf](https://www.ecb.europa.eu/euro/shared/files/Questionnaire_on_a_digital_euro.pdf)

4 FSB Regulation, Supervision and Oversight of "Global Stablecoin" Arrangements, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P131020-3.pdf>

## LIBOR : RIP



Le 24 juillet 2020 aura définitivement sonné le glas du LIBOR (London interbank offered rate). Après l'annonce de l'Autorité britannique des marchés financiers (Financial Conduct Authority – FCA) de mettre fin à son utilisation, la Commission européenne a publié une proposition<sup>1</sup> de règlement lui octroyant de nouvelles compétences légales pour pouvoir désigner un indice de remplacement.

Ce taux interbancaire, apparu en 1960, est considéré comme une référence universelle mais a fait l'objet de nombreuses critiques ces dernières années. En cause, le scandale de 2012 déclenché par certaines banques qui se livraient à de fausses déclarations de taux pour le calcul du LIBOR. La FCA a justifié la cessation du LIBOR en expliquant que lorsqu'un indice de référence perdait de sa représentativité, son utilisation devait cesser. Or c'est le cas puisque du fait du très petit nombre de banques constituant le panel sur lequel repose le LIBOR, ce dernier n'est plus représentatif du marché ou de la réalité économique sous-jacents qu'il doit mesurer.

Derrière ce règlement, la Commission européenne entend préparer les marchés et les acteurs de marchés à cette fin programmée du LIBOR. En effet, de nombreux contrats sont dépourvus de dispositions contractuelles de repli dans le cas de cessation du taux LIBOR, ce qui pourrait entraîner une situation d'insécurité juridique quant à la validité et à l'exécution de leurs obligations contractuelles – et constituer un risque pour la stabilité financière de l'Union européenne.

Le Comité de Bâle et le Comité de Stabilité financière (Financial Stability Board – FSB) ont publié en juillet 2020 dans un rapport une série de recommandations<sup>2</sup> relatives à la transition des indices de référence. L'étude estime que la dépendance continue des marchés financiers mondiaux à l'égard du LIBOR pose des risques pour la stabilité financière mondiale.

Dans leurs recommandations, les deux institutions invitent les autorités compétentes à établir une stratégie de transition. C'est donc chose faite au niveau de l'Union européenne avec cette proposition de règlement.

Actuellement, les règles actuelles de l'Union européenne permettent aux autorités nationales de surveillance d'empêcher la cessation brutale d'un indice de référence mais il n'existe pas de dispositions relatives à la cessation d'un indice de référence dit « d'importance critique » tel que le LIBOR.

Avec sa proposition de texte, la Commission européenne pourra désigner un indice de remplacement et ainsi atténuer les répercussions négatives sur la sécurité juridique et sur la stabilité financière. Dans cette tâche, la Commission européenne sera assistée d'un groupe d'experts. Le taux de remplacement ne sera disponible que pour les contrats financiers se référant à un indice de référence au moment où cet indice cesse d'être publié.

Les colégislateurs doivent à présent se saisir de la proposition législative. Au Parlement européen, c'est la députée Renew Europe Caroline Nagtegaal (NL) qui est en charge du rapport.

<sup>1</sup> Proposition de règlement modifiant le règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne l'exemption pour certains indices de référence de taux de change de pays tiers et la désignation d'indices de référence de remplacement pour certains indices de référence en cessation 2020/0154 (COD) ;

<sup>2</sup> FSB et Comité de Bâle : Supervisory issues associated with benchmark transition - <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P090720.pdf>

# COMITÉ DE SURVEILLANCE DES CONTREPARTIES CENTRALES : COMPOSITION DE LA DREAM TEAM

Prévu par la révision du règlement portant sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR)<sup>1</sup>, le Comité de surveillance des contreparties centrales de l'ESMA commence à prendre forme avec la désignation de son président ainsi que de deux membres indépendants.

Pour rappel, la révision du règlement EMIR a renforcé le rôle de l'ESMA s'agissant de l'agrément des contreparties centrales installées dans l'Union européenne et de la reconnaissance des contreparties centrales de pays tiers d'importance systémique. Le Comité de surveillance des contreparties centrales sera chargé d'élaborer des projets de décisions qui devront ensuite être adoptées par le conseil des autorités de surveillance de l'ESMA ainsi que d'exécuter certaines tâches.

En août, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a désigné 3 candidats qui ont été auditionnés et approuvés par la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen avant d'être officiellement confirmés par l'ESMA.

Klaus Löber, actuellement chef de la division sur la surveillance à la Banque centrale européenne (ECB) sera le premier président à la tête de ce Comité. Il sera aidé par deux membres indépendants (Nicolleta Giusto en charge des relations internationales à l'Autorité boursière italienne (CONSOB) et Froukelien Wendt, spécialiste des infrastructures de marché au Fonds monétaire international). Les candidats retenus serviront un mandat de cinq ans renouvelable une fois.

Le Comité sera aussi composé des représentants des autorités compétentes des Etats membres dotés d'une contrepartie centrale agréée et qui auront un droit de vote ainsi que des représentants des banques centrales d'émission qui ont demandé à devenir membres du Comité mais qui n'auront pas de droit de vote.



<sup>1</sup> Règlement (UE) 648/ 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, modifié par le règlement (UE)2019/834

# CCP DE PAYS TIERS : LA COMMISSION EUROPÉENNE ADOPTE UNE DÉCISION D'ÉQUIVALENCE

Malgré l'appel de Ursula von der Leyen et de Boris Johnson à leurs négociateurs respectifs d'accélérer les travaux de négociations portant sur l'accord commercial entre l'Union européenne et le Royaume-Uni, la Commission européenne a décidé de prendre les devants en adoptant une décision<sup>1</sup> d'équivalence pour les trois contreparties centrales (CCP) britanniques.

En effet, à partir du 1er janvier 2021, celles-ci seront considérées comme des contreparties centrales de pays tiers et ne pourront donc pas fournir de services de compensation dans l'Union européenne à moins d'être reconnues par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Pour que l'ESMA puisse reconnaître une contrepartie centrale établie dans un pays tiers, la Commission européenne doit adopter un acte d'exécution déterminant que le cadre juridique et le dispositif de surveillance régissant les contreparties centrales de ce pays sont équivalents aux exigences énoncées dans le règlement EMIR.<sup>2</sup>

Cette décision d'équivalence adoptée le 21 septembre 2020 entrera en vigueur à la fin de la période de transition (1er janvier 2021) jusqu'au 30 juin 2022. Cette décision était attendue: dans sa communication du 9 juillet 2020<sup>3</sup>, la Commission européenne avait annoncé son intention de mettre en place un régime d'équivalence.

Car elle est fortement dépendantes des contreparties centrales basées au Royaume-Uni, pour l'Union européenne, la perspective d'un no-deal au 31 décembre 2021 représente un risque pour la stabilité financière de l'Union européenne.

Pour rappel, au 31 décembre 2019, l'encours notionnel des contrats dérivés de gré à gré à l'échelle mondiale était d'environ 500 000 milliards d'euros, les dérivés de taux d'intérêt représentant plus de 75% de ce montant et les dérivés de change, près de 20%. La Commission européenne estime que 30% de l'ensemble des dérivés de gré à gré sont libellés en euros ou d'autres monnaies de l'Union européenne. Elle ajoute que « le marché de la compensation centrale des dérivés de gré-à-gré est très concentré, en particulier en ce qui concerne les dérivés des taux d'intérêt libellés en euros, dont plus de 90% sont compensés par une unique contrepartie centrale britannique ».

Avec cette décision d'équivalence, la Commission européenne espère donner plus de temps aux membres compensateurs établis dans l'Union européenne pour réduire leur exposition aux infrastructures de marché du Royaume-Uni. Cette décision donnera aussi plus de temps aux contreparties centrales pour poursuivre le développement de leur capacité de compensation des transactions en euros.

Enfin, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) bénéficiera aussi d'un délai supplémentaire pour réaliser un examen complet de l'importance systémique pour l'Union européenne des CCP britanniques.

Concrètement, le 28 septembre 2020, l'ESMA a annoncé avoir reconnu les entités suivantes comme CCP de pays tiers pouvant fournir des services dans l'Union européenne après la fin de la période de transition :

- ICE Clear Europe limited ;
- LCH Limited ;
- LME Clear limited.



*Des employés du Conseil de l'UE enlèvent le drapeau du Royaume-Uni dans la nuit du 31 janvier 2020 (source : European Commission Audiovisual Service)*

1 Décision d'exécution de la Commission européenne du 21 septembre 2020 établissant, pour une période de temps limitée, que le cadre réglementaire applicable aux contreparties centrales au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord est équivalent, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020D1308&qid=1600761404889&from=FR>

2 Règlement sur les produits de dérivés de gré-à-gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R0648&from=FR>

3 Communication from the Commission on readiness at the end of the transition period between the European Union and the United Kingdom [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/brexit\\_files/info\\_site/com\\_2020\\_324\\_2\\_communication\\_from\\_commission\\_to\\_inst\\_en\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/brexit_files/info_site/com_2020_324_2_communication_from_commission_to_inst_en_0.pdf)

# CCP : LE CADRE DE RÉOLUTION DES CCP ADOPTÉ PAR LES DÉPUTÉS



Le cadre législatif européen pour le redressement et la résolution des contreparties centrales (CCP) soumis par la Commission européenne en 2016 pourrait-il enfin voir le jour ?

La commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen et le Conseil de l'Union ont approuvé en deuxième lecture le compromis<sup>1</sup> trouvé en juin sur la proposition de règlement relatif à la mise en place d'un cadre de redressement et de résolution unique pour les CCP autorisées au sein de l'Union européenne.

Pour rappel, l'objectif de cette proposition de règlement est d'assurer une résolution ordonnée des CCP sur la base de l'élaboration de divers scénarios de difficultés financières par la mise en œuvre de plans de redressement convenus entre la contrepartie centrale et ses membres compensateurs. Dans le cas où le plan de résolution se révélerait insuffisant, les autorités nationales pourraient adopter des mesures pour préserver la stabilité financière.

Pour rappel, la proposition de règlement de la Commission européenne prévoyait :

- La mise en place d'autorités et de collèges de résolution qui seraient dotés d'un ensemble harmonisé de pouvoirs pour entreprendre toutes les actions de préparations et de résolutions nécessaires. La proposition de règlement prévoit la création, pour chaque contrepartie centrale, d'un collège d'autorités de résolution qui serait composé des autorités compétentes, de l'ESMA et de l'EBA.
- La préparation par les contreparties centrales d'un plan de redressement afin d'anticiper et de surmonter toutes difficultés financières.
- L'élaboration d'un plan de résolution par les autorités chargées de la résolution des contreparties centrales. Le plan de résolution indiquerait comment les contreparties centrales devraient être restructurées et comment leurs fonctions critiques pourraient être maintenues dans le cas d'une défaillance.
- Les autorités compétentes disposeront de pouvoirs d'intervention précoce dans les cas où la viabilité des activités des contreparties centrales est menacée mais avant que celles-ci n'atteignent le seuil de défaillance.

Le compromis des négociations interinstitutionnelles maintient globalement l'esprit de la proposition de la Commission européenne avec ces 3 étapes :

**1. Prévention et préparation avec l'élaboration des plans de redressement et de résolution afin de pouvoir gérer toute difficultés financières qui excéderaient les ressources existantes des contreparties centrales.**

Les mesures de résolutions devront être appliquées de manières cohérentes afin de tenir compte de l'incidence sur les parties prenantes touchées et sur la stabilité financière. Les collèges d'autorités de résolution devront agir de manière coordonnée. En cas d'obstacles à une opération de résolution au cours du processus de planification, les autorités de résolution pourront demander à une contrepartie centrale de prendre des mesures appropriées.

**2. Adoption de mesures de redressement par les contreparties centrales en fonction des indicateurs de viabilité.**

Ces mesures de redressement pourront prendre la forme d'appels de liquidités adressés aux membres compensateurs non défaillants, de réduction de la valeur de la sûreté fournie quotidiennement à la contrepartie centrale (décote des profits sur marge de variation) ou encore d'utilisation de ressources propres de la contrepartie centrale. Les autorités compétentes pourront aussi intervenir à un stade précoce afin que la situation financière ne se détériore pas de manière irrémédiable. Les autorités compétentes pourront ainsi exiger de la contrepartie centrale qu'elle prenne des mesures spécifiques dans le cadre de son plan de redressement ou alors qu'elle modifie sa stratégie commerciale ou sa structure juridique ou opérationnelle.

**3. Recours à des instruments de résolution par les autorités nationales compétentes dans le cas de la défaillance d'une contrepartie centrale.**

Les autorités nationales pourront ainsi décider de :

- la résiliation totale ou partielle des contrats de la contrepartie centrale ;
- la décote des profits sur marge de variation ;
- la dépréciation du capital de la contrepartie centrale ;
- l'appel de liquidités aux membres compensateurs ;
- la cession de la contrepartie centrale ou de certains de ses activités ;
- la création d'une contrepartie centrale-relais.

Dans certains cas, un soutien public ne pourra pas être évité mais avec ces mesures, l'objectif est de réduire au minimum la répercussion du coût de la défaillance d'une contrepartie centrale, de veiller à ce que les actionnaires supportent une part appropriée des pertes et que les fonds venant des contribuables soient par la suite récupérés.

Le règlement rentrera en vigueur 18 mois après sa publication au Journal officiel de l'Union européenne.

<sup>1</sup> Provisional agreement resulting from interinstitutional negotiations on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on a framework for the recovery and resolution of central counterparties [https://www.europarl.europa.eu/RegData/commissions/econ/inag/2020/07-16/ECON\\_AG\(2020\)655696\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/commissions/econ/inag/2020/07-16/ECON_AG(2020)655696_EN.pdf)

# LA COMMISSION LANCE LA CRÉATION D'UN CADRE SPÉCIFIQUE POUR LES TITRISATIONS SYNTHÉTIQUES STS, LIMITÉ AUX TITRISATIONS SYNTHÉTIQUES INSCRITES AU BILAN

Le 24 juillet 2020, la Commission européenne a développé un ensemble de mesures destinées à mobiliser les marchés de capitaux afin de soutenir la relance post pandémie.

Outre les mesures relatives au règlement prospectus et à la directive MiFID II, la Commission européenne a proposé une modification du cadre législatif relatif aux titrisations STS<sup>1</sup>. Ce paquet propose d'élargir le cadre des titrisations STS aux titrisations synthétiques inscrites au bilan et de lever les obstacles réglementaires à la titrisation d'expositions non performantes. Ces mesures devraient faciliter le recours à la titrisation dans le contexte de la relance post COVID-19 et ainsi permettre aux banques de transférer aux marchés une partie du risque afférent aux prêts des petites et moyennes entreprises afin qu'elles puissent continuer à prêter de l'argent à ces entreprises.

Pour rappel, les titrisations synthétiques inscrites au bilan sont des « opérations de titrisations pour lesquelles l'établissement initiateur, généralement une banque, utilise des garanties financières ou des dérivés de crédit pour transférer à des tiers le risque de crédit d'un panier d'actifs déterminé inscrit à son bilan et dont, dans la grande majorité des cas, il est également prêteur initial. Les actifs sous-jacents sont généralement des prêts aux entreprises, des prêts aux PME ou des crédits commerciaux, des actifs pour lesquels, pour un ensemble de raisons, une titrisation classique est moins intéressante pour l'initiateur, ou lui pose davantage de difficultés. À ce titre, les titrisations synthétiques inscrites au bilan se distinguent nettement de titrisations synthétiques d'arbitrage, qui concernent des actifs sous-jacents dont l'initiateur de la titrisation n'est pas propriétaire ».

Les titrisations STS inscrites aux bilans sont actuellement soumises au même régime prudentiel que les titrisations classiques (avec cession parfaite) autres que STS. Le règlement de 2017 sur la titrisation STS faisait référence aux travaux de l'EBA portant sur la détermination de critères STS qui seront spécifiquement applicables aux titrisations synthétiques inscrites au bilan afin de favoriser l'économie réelle (les PME) qui bénéficient de ces titrisations.

Dans ses rapports publiés en 2019 et 2020, l'EBA a pu observer que les performances historiques des titrisations synthétiques inscrites au bilan dépassent généralement celles des titrisations classiques pour une même catégorie d'actifs. En effet selon l'EBA, la structure de la titrisation technique ne signifie pas qu'il y a plus de risques que la structure de la titrisation classique. D'après les travaux de l'EBA, la mise en place d'un cadre STS spécifique pour les titrisations synthétiques inscrites au bilan pourrait amener de nombreux avantages à long terme aux marchés financiers et à l'économie réelle et permettre

d'améliorer la stabilité financière globale.

Sur la base de deux rapports publiés par l'Autorité européenne bancaire (EBA), la Commission européenne a donc proposé<sup>2</sup> de créer un cadre spécifique pour une titrisation simple, transparente et normalisée figurant au bilan et qui bénéficierait d'un traitement prudentiel correspondant au risque réel de ce type d'instruments.

Outre le fait de rendre les titrisations plus simples, transparentes et standardisées, appliquer un label STS aux titrisations synthétiques inscrites au bilan permettrait de répondre aux préoccupations associées à la titrisation synthétique (complexité, caractère risqué, probabilité d'arbitrage et de fraude, asymétries d'informations...). Le rapport de la Commission européenne précédent sa proposition législative souligne aussi que l'évaluation des risques, tant par les parties concernées que par les autorités de surveillance, serait améliorée et que la surveillance globale du marché serait plus simple.

Le Conseil de l'Union européenne a adopté son compromis politique<sup>3</sup> le 23 octobre 2020 et la commission aux affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen a voté son projet de rapport le 9 novembre. Globalement, les colégislateurs semblent suivre la proposition de la Commission européenne.

Les députés soutiennent l'élargissement du cadre des titrisations STS aux titrisations synthétiques inscrites au bilan mais demandent à ce que le Comité européen du risque systémique (European systemic risk board - ESRB) publie, pour fin 2022, un rapport qui étudierait l'impact et les risques systémiques éventuels pour la stabilité financière découlant de l'introduction du label STS pour les titrisations inscrites au bilan. Les membres de la commission ECON ont aussi demandé la création d'un cadre spécifique de titrisation durable.

La présidence allemande a fait part de son intention de voir le texte adopté avant la fin de l'année.



1 Règlement(UE) 2017/2402 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R2402&from=FR>

2 Règlement modifiant le règlement (UE) 2017/2402 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, afin de favoriser la reprise après la pandémie de COVID-19 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020PC0282&qid=1602516228908&from=FR>

3 Proposal for a regulation amending Regulation (EU) 2017/2402 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation to help the recovery from the COVID-19 pandemic - Mandate for negotiations with the European Parliament <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-11861-2020-ADD-3/en/pdf>

# CSDR : REPORT DES NORMES TECHNIQUES EN MATIÈRE DE DISCIPLINE DE MARCHÉ

Face à la crise de COVID-19 et à l'appel des parties prenantes, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a décidé de repousser une nouvelle fois la date d'entrée en application du règlement délégué qui complète le règlement sur l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (CSDR)<sup>1</sup>.

Dans son rapport<sup>2</sup> publié le 28 août 2020 portant sur ses nouvelles normes techniques réglementaires (RTS), l'Autorité européenne fixe la nouvelle date d'entrée en vigueur au 1er février 2022 (la date avait déjà été repoussée du 13 septembre 2020 au 1er février 2021).

Ces normes techniques, adoptées en 2018 portent sur les questions de discipline en matière de règlement et couvrent les questions visant à prévenir et à résoudre les échecs de règlements :

- les règles relatives au processus d'attribution et de confirmation des échanges ;
- les pénalités en espèces sur les transactions échouées ;
- les buys-in obligatoires ;
- la surveillance et le signalement des échecs de règlement.

L'Autorité européenne justifie cette proposition de report de la date d'entrée par le fait que la crise sanitaire a eu pour conséquences de ralentir la mise en œuvre globale des projets réglementaires et informatiques par les dépositaires centraux de titres (DCT).

Ce rapport et la proposition de nouvelles RTS ont été transmis à la Commission européenne. Si cette dernière les approuve, les nouvelles RTS seront formalisées sous la forme d'un règlement délégué soumis à la procédure de contrôle des colégislateurs européens.



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

2 ESMA Final Report CSDR RTS on Settlement Discipline – Postponement until 1 February 2022 [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3490\\_final\\_report\\_-\\_csdr\\_rts\\_on\\_settlement\\_discipline\\_-\\_postponement\\_until\\_1\\_february\\_2022.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3490_final_report_-_csdr_rts_on_settlement_discipline_-_postponement_until_1_february_2022.pdf)

## MIFID II : PETITE RÉVISION AVANT L'HEURE



Alors que la révision de MiFID II était prévue pour le quatrième trimestre 2021, la pandémie de COVID-19 semble avoir accéléré l'agenda de la Commission européenne qui a proposé une première révision ciblée de la directive le 24 juillet 2020.

Dans le contexte de la relance « post » COVID-19, l'objectif de la Commission européenne est pour les investisseurs d'améliorer l'accès aux produits financiers et pour les émetteurs de multiplier les ressources pour soutenir leurs activités économiques.

Les modifications proposées<sup>1</sup> par la Commission européenne visent à rationaliser les obligations de déclaration et d'information pour les transactions entre investisseurs professionnels. Cet amendement a également pour objectif d'accroître la couverture des entreprises à petite capitalisation :

- Les informations **fournies aux clients** : la Commission européenne proposait d'alléger le nombre d'informations transmises, en particulier au clients professionnels (établissements financiers, grandes entreprises...). Seuls les investisseurs individuels pourraient recevoir les informations sous la forme de papier s'ils en font la demande.
- La **gouvernance des produits** : la proposition de la Commission européenne envisageait d'alléger la réglementation actuelle en autorisant les entreprises d'investissement à ne plus réaliser certaines évaluations relatives à la gouvernance des produits pour les produits financiers considérés comme adaptés à tous les clients (dont les investisseurs individuels).
- Les **produits dérivés** : la Commission européenne proposait de modifier les règles relatives aux produits dérivés sur matières premières comme l'électricité et le gaz. La modification de ces règles a pour objectif de parer aux risques de variations des cours des matières premières. La Commission européenne constate que la crise sanitaire a provoqué un choc sur la demande d'énergie avec des variations sur les prix et les volumes. Alors que la directive MiFID II prévoit un régime de limites de positions afin

d'éviter toute spéculation, la Commission européenne estime que, pour les contrats dérivés sur l'énergie, ce régime limite les possibilités des entités financières européennes à utiliser des instruments dérivés afin de couvrir les risques réels encourus liés aux prix et aux volumes de l'énergie. La Commission européenne propose dès lors de ne maintenir ce régime de limites de positions que pour les matières premières agricoles afin que les marchés émergents de contrats dérivés sur l'énergie puissent se développer sans atteindre rapidement la limite de position.

La proposition de la Commission comprend aussi une directive déléguée modifiant une directive déléguée complétant la directive MiFID II et portant sur les travaux de recherche. Cette proposition tend à encourager les **activités de recherche pour les entreprises à petite ou moyenne capitalisation** et les **instruments à revenu fixe**.

La proposition de directive déléguée de la Commission européenne qui a fait l'objet d'une consultation publique repose sur le constat que la crise sanitaire de COVID-19 a accentué les difficultés rencontrées par les petites et moyennes entreprises (PME). En effet, alors que le nouveau cadre réglementaire de MiFID II a durement pénalisé la recherche sur le secteur des PME, la crise sanitaire n'a fait qu'accroître ces effets. Le découplage entre les frais de recherche et les frais d'exécution avec la création d'un compte de paiement pour la recherche a eu comme conséquence un déclin des investissements en faveur des PME, or la crise sanitaire a entraîné des besoins supplémentaires en termes de financements alternatifs.

Avec cette proposition de révision, l'objectif de la Commission européenne est d'autoriser une dérogation à cette règle de découplage pour les PME afin d'améliorer la couverture par les analystes de marchés dans le cadre de leur activités de recherche pour ces entreprises. Cette dérogation concernera aussi les instruments à revenu fixe.

Cette proposition de révision introduit **une exception, définie étroitement, autorisant le paiement joint pour le service d'exécution et de recherche pour les PME émettrices et les instruments à revenu fixe**. Les PME seront définies comme des entreprises dont la **capitalisation boursière ne dépasse pas le seuil d'un milliard d'euro sur une période de 12 mois**.

Dans le cas de paiements joints pour l'exécution de transactions sur ce marché, l'obligation actuelle de créer un compte de frais de recherche (research payment account – RPA) ou d'émettre des factures séparées pour la recherche ne s'appliquera pas. En revanche, les paiements joints seront possibles uniquement en cas d'accord ex ante entre l'entreprise d'investissement et le prestataire de recherche. L'accord devra préciser quelle partie des paiements conjoints est imputable à la fourniture de recherche. Les entreprises d'investissement devront aussi informer leurs clients de ce paiement joint.

Le 27 octobre 2020, Markus Ferber a présenté le rapport final issu des négociations entre les groupes politiques.

<sup>1</sup> Proposition de directive en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position afin de soutenir la reprise au sortir de la pandémie de COVID-19 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020PC0280&from=FR>

Le rapport a été adopté par la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen. Le Conseil de l'Union européenne a lui adopté son compromis politique le 23 octobre .

Les compromis des colégislateurs confirment les propositions de la Commission européenne.

La commission ECON accepte notamment la proposition de la Commission européenne d'autoriser les entreprises d'investissement à effectuer un paiement unique pour les services de courtage et de recherche pour les émetteurs à petite ou moyenne capitalisation. Les députés proposent néanmoins d'ajouter qu'un accord devra avoir été conclu au préalable entre l'entreprise d'investissement et le prestataire de recherche afin de fixer quelle partie du paiement commun concerne la recherche en investissement. Le compromis de la commission ECON ajoute aussi que ces services ne doivent porter que sur des émetteurs dont la capitalisation boursière n'a pas dépassé les un milliard d'euros durant les 36 mois précédent (la Commission européenne avait proposé 12 mois).

La Présidence allemande souhaite que le texte soit adopté avant la fin de l'année.



## MIFIR : L'EXEMPTION POUR LES PRODUITS DÉRIVÉS COTÉS

Juste-à-temps : face à la crise sanitaire et à ses conséquences économiques et financières, la Commission européenne a décidé<sup>1</sup> de reporter l'entrée en application des dispositions du règlement MiFIR sur le libre accès pour les produits dérivés cotés. Cet avis, adopté au 3 juillet 2020, permet de reporter cette exemption qui arrivait à expiration le même jour.

Pour rappel, le règlement MiFIR prévoyait une période transitoire durant laquelle les dispositions relatives à la compensation ne s'appliquaient pas aux produits dérivés cotés, à la demande de contreparties centrales ou de plateformes de négociation. La Commission européenne justifie ce report de l'exemption du fait « d'un marché actuel (...) caractérisé par un haut degré d'incertitude et de volatilité sous l'effet de la pandémie de COVID-19 ».

Les circonstances actuelles accroissent les risques opérationnels pour les contreparties centrales et les plateformes de négociation. La Commission européenne estime ainsi que « l'évaluation des demandes d'accès pourrait avoir des répercussions négatives sur le fonctionnement ordonné des marchés de négociation et de compensation des produits dérivés cotés ».

Cette dérogation continuera donc de s'appliquer pour les contreparties centrales et les plateformes de négociation qui demandent à leur autorité nationale de surveillance de bénéficier de ce régime transitoire pour les produits dérivés.



<sup>1</sup> Commission Européenne du 3 juillet 2020 - Avis concernant le report de l'entrée en application des dispositions du MiFIR relatives au libre accès pour les produits dérivés cotés - (2020/C 219 I/01) [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0703\(01\)&from=FR](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0703(01)&from=FR)

## CCP : LES ACTES DÉLÉGUÉS ADOPTÉS

À l'issue de la procédure de contrôle, la commission ECON du Parlement européen a approuvé les trois actes délégués complétant le règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR). Ils ont été publiés au Journal Officiel de l'Union européenne le 21 septembre 2020.

L'objectif de ce cadre réglementaire est d'améliorer la capacité de l'Union européenne à faire face aux risques externes pesant sur le système financier de l'UE du fait des activités des contreparties centrales.

- Règlement délégué en ce qui concerne les frais facturés par l'Autorité européenne des marchés financiers aux contreparties centrales établies dans un pays tiers ;
- Règlement délégué en ce qui concerne les critères dont l'Autorité européenne des marchés financiers devrait tenir compte pour déterminer si une contrepartie centrale établie dans un pays tiers présente une importance systémique ou est susceptible de présenter à l'avenir une importance systémique pour la stabilité financière de l'Union européenne ou d'un ou de plusieurs de ses Etats membres;
- Règlement délégué en ce qui concerne les éléments minimaux à évaluer lors de l'évaluation des demandes de conformité comparable présentées par des contreparties centrales de pays tiers, ainsi que les modalités et conditions de cette évaluation. Le règlement est entré en vigueur le 22 septembre 2020.



# DLT ET CRYPTOACTIFS : TRAIN LÉGISLATIF EN MARCHÉ



L'innovation n'attend pas... et les législateurs européens semblent maintenant courir après les innovations financières afin d'en réglementer l'activité.

## 1. Propositions législatives de la Commission européenne

Dans le cadre de son paquet finance numérique présenté le 24 septembre 2020, la Commission européenne a proposé un cadre réglementaire qui devrait notamment permettre l'adoption de la technologie des registres distribués (Distributed Ledger Technology – DLT) et des cryptoactifs.

Selon la Commission européenne, les DLT et les cryptoactifs permettraient de (1) pouvoir mener des opérations de paiements transfrontières plus rapides et moins coûteuses, (2) de développer de nouvelles opportunités de financement pour les PME et (3) de rendre les marchés de capitaux plus efficaces.

### 1.1. Proposition de règlement portant sur les cryptoactifs et les instruments financiers tokenisés dans l'Union européenne (MiCA)

Cette proposition de règlement (Markets in Crypto-Assets - MiCA) fait notamment suite aux avis de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et de l'Autorité bancaire européenne (EBA) dans lesquels les autorités alertaient la Commission européenne que même pour les crypto-actifs tombant dans le champ d'application de la réglementation financière, il était difficile d'appliquer les règles déjà en place à ces nouveaux produits.

Pour rappel, une crypto-monnaie désigne une « monnaie virtuelle qui repose sur un protocole informatique de transactions cryptées et décentralisées appelé chaîne de blocs ». Les cryptoactifs eux représentent « des actifs virtuels stockés sur un support électronique permettant à une communauté d'utilisateurs les acceptant en paiement de réaliser des transactions sans avoir à recourir à la monnaie légale ».

Cette proposition de directive couvre les cryptoactifs qui ne sont pas soumis à la réglementation financière ainsi que les « e-money token ».

Les objectifs de cette proposition de règlement sont les suivants :

- Sécurité juridique : pour que les cryptoactifs se développent au sein de l'UE, un cadre juridique définissant le traitement réglementaire de tous les cryptoactifs qui ne sont pas couverts par la réglementation européenne existante doit être mis en place;
- Innovation : afin de promouvoir le développement des cryptoactifs et une utilisation plus large du DLT, il est nécessaire de mettre en place un cadre sûr et proportionné pour soutenir l'innovation et l'équité de concurrence.
- Protection du consommateur et des investisseurs : étant donné que les cryptoactifs non couverts par la législation sur les services financiers présentent souvent les mêmes risques que les instruments financiers plus courants, il est nécessaire de mettre en place un cadre de protection du consommateur et des investisseurs.
- Stabilité financière : les cryptoactifs évoluent en permanence. Alors que certains ont une portée et une utilisation assez limitée, d'autres comme les monnaies crypto stables « stable coins » ont le potentiel de devenir largement acceptées et potentiellement systémiques et peuvent représenter des risques pour la souveraineté monétaire.

Cette proposition de règlement est étroitement liée aux politiques plus larges de la Commission portant sur la technologie « blockchain » puisque les cryptoactifs, en tant qu'application principale des technologies blockchain, sont inextricablement liés à la promotion de la technologie blockchain dans toute l'Europe. Dans le cadre de la transposition de Bâle III, la Commission européenne envisage aussi d'actualiser les règles prudentielles applicables aux cryptoactifs qui sont détenus par les entreprises financières.

Cette proposition vise à assurer la sécurité juridique des cryptoactifs non couverts par la législation européenne existante sur les services financiers et à établir les règles uniformes pour les fournisseurs de services de cryptoactifs et les émetteurs au niveau de l'Union européenne.

## Champ d'application de ce règlement

Sur la base d'une taxonomie de définitions des différents types de crypto-actifs, la Commission européenne propose que ce règlement s'applique :

- aux cryptoactifs qui ne sont pas qualifiés d'instruments financiers, de dépôts ou de dépôts structurés;
- aux entités qui émettent des cryptoactifs;
- aux entreprises qui fournissent des services liés à ces cryptoactifs telles que les entreprises qui conservent les cryptoactifs de leurs clients, les entreprises qui permettent d'acheter ou de vendre des cryptoactifs ou encore les plateformes de négociation de cryptoactifs.

## Offre de services dans l'Union européenne

Les opérateurs agréés dans un Etat membre pourront fournir leurs services dans l'ensemble de l'Union européenne grâce à un passeport mais à condition de respecter certaines exigences relatives aux fonds propres, à la conservation des actifs et aux droits de l'investisseur à l'encontre de l'émetteur.

Ces opérateurs agréés devront publier un livre blanc qui contiendra les informations relatives au cryptoactif :

- une description de l'émetteur du cryptoactif ;
- le projet et l'utilisation prévue des fonds ;
- les risques de ce cryptoactifs.

Une fois le livre blanc publié, l'émetteur de cryptoactifs pourra proposer ses cryptoactifs dans l'UE ou demander l'admission de ces cryptoactifs à la négociation sur une plate-forme de négociation.

Le règlement prévoit des exemptions à la publication d'un livre blanc, notamment pour les petites offres de cryptoactifs (inférieur à 1 million d'euros sur une période de douze mois) et pour les offres ciblant les investisseurs qualifiés au sens du règlement Prospectus.

## « Stablecoins »

S'agissant des cryptoactifs adossés à des actifs d'importance significative comme les stablecoins (tels que la Libra de Facebook), la Commission européenne propose de les soumettre à des exigences plus strictes, notamment en matière de gouvernance, de conflits d'intérêts et d'investissement.

## Jetons de monnaie électronique

Les émetteurs de jetons de monnaie électronique devront respecter les dispositions de ce règlement ainsi que les exigences de la directive sur la monnaie électronique.

## Supervision

Les autorités de supervision de l'Etat membre où est basé le prestataire de services seront compétentes pour contrôler l'application des exigences de ce règlement. Dans le cas où le prestataire mène des activités transfrontalières, les Etats membres concernés devront désigner une autorité de supervision unique.

Les émetteurs de jetons de monnaie électronique seront soumis à la supervision de l'autorité nationale compétente et de l'EBA.

S'agissant des cryptoactifs qui sont adossés à des « actifs importants », la Commission européenne propose que les prestataires soient supervisés par un collège de superviseurs

présidé par l'Autorité bancaire européenne (EBA). Ce comité serait composé de l'autorité nationale compétente, de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), de la Banque centrale européenne (ECB) et d'autres banques centrales nationales. Le règlement prévoit aussi que l'EBA sera pourvu d'un pouvoir d'enquête et de sanction financière.

## Sas réglementaire

La Commission européenne propose la création d'un sas réglementaire (« *sandbox* ») qui permettra la mise en place d'un régime pilote pour les émetteurs qui sont déjà soumis à la législation actuelle mais qui souhaiteraient négocier et régler des opérations sur instruments financiers sous forme de cryptoactifs.

### 1.2 Proposition de règlement sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (*Distributed Ledger Technology – DLT*)

Bien que l'UE suit le principe de neutralité technologique, les règles actuelles ont été créées en fonction des réalités du marché et des services financiers existants, en ne tenant pas compte des DLT et des cryptoactifs. Or, l'absence d'un marché secondaire, basé sur les DLT, limite les gains d'efficacité et le développement durable d'un marché primaire pour les instruments financiers sous forme de cryptoactifs.

Cette proposition de règlement vise à offrir une certaine sécurité juridique et une certaine flexibilité aux acteurs de marché qui souhaitent exploiter une infrastructure de marché basée sur les DLT en établissant des exigences uniformes pour l'exploitation de celles-ci. Les autorisations accordées au titre du présent règlement permettraient aux acteurs du marché de fonctionner sur des infrastructures de marché basée sur le DLT dans toute l'Union européenne.

Plus précisément, plusieurs objectifs sont poursuivis avec ce texte :

- Sécurité juridique : afin de pouvoir assurer la sécurité juridique des marchés secondaires des cryptoactifs qualifiés d'instruments financiers, il faut pouvoir déterminer où exactement le cadre n'est plus adapté à l'objectif.
- Innovation : afin de promouvoir l'adoption de la technologie et de l'innovation responsable, un régime pilote est nécessaire pour garantir que des modifications plus larges de la législation existante sur les services financiers sont fondées sur des preuves.
- Protection des consommateurs et des investisseurs : l'objectif est d'assurer la protection du consommateur et l'intégrité du marché. Le régime pilote devrait permettre de mettre en place des garanties appropriées notamment en limitant les types d'instruments financiers qui peuvent être négociés.

### Et pour le post marché ?

Aujourd'hui, l'utilisation du DLT dans les services financiers reste limitée, en particulier par les infrastructures de marché (plates-formes de négociation ou dépositaires centraux de titres). Les obstacles réglementaires et la sécurité juridique sont le plus souvent cités comme les principales raisons de l'adoption limitée du DLT dans l'Union européenne.

L'objectif global est d'éliminer les obstacles réglementaires à l'émission, à la négociation et à la post-négociation

d'instruments financiers sous forme de cryptoactifs et pour les régulateurs d'acquiescer de l'expérience sur l'application du DLT dans les infrastructures de marché.

Le régime pilote de la Commission établit les conditions d'obtention de l'autorisation d'exploiter une infrastructure de marché basée sur les DLT, fixe les limites aux valeurs mobilières qui peuvent être admises à la négociation et encadre la coopération entre l'infrastructure de marché DLT, les autorités compétentes et l'Autorité européenne des marchés financiers.

## 2. Rapport d'initiative législative du Parlement européen

De son côté, le Parlement européen s'est lui aussi saisi du sujet en adoptant le 8 octobre 2020 un rapport d'initiative<sup>1</sup> législative porté par le parlementaire européen Ondřej Kovařík (RE, CZ). Il porte sur les risques émergents liés aux cryptoactifs et aux enjeux en matière de réglementation et de surveillance dans le domaine des services, des institutions et des marchés financiers.

Les députés européens demandent un cadre réglementaire « tourné vers l'avenir et qui puisse s'adapter au changement » notamment en mettant en place une taxonomie numérique qui permettrait de catégoriser les cryptoactifs. Ils souhaitent également instaurer une autorité européenne de supervision pour les activités liées aux cryptoactifs présentant un élément transfrontalier dans l'Union européenne. Cette proposition n'a cependant été adoptée qu'avec une courte majorité.

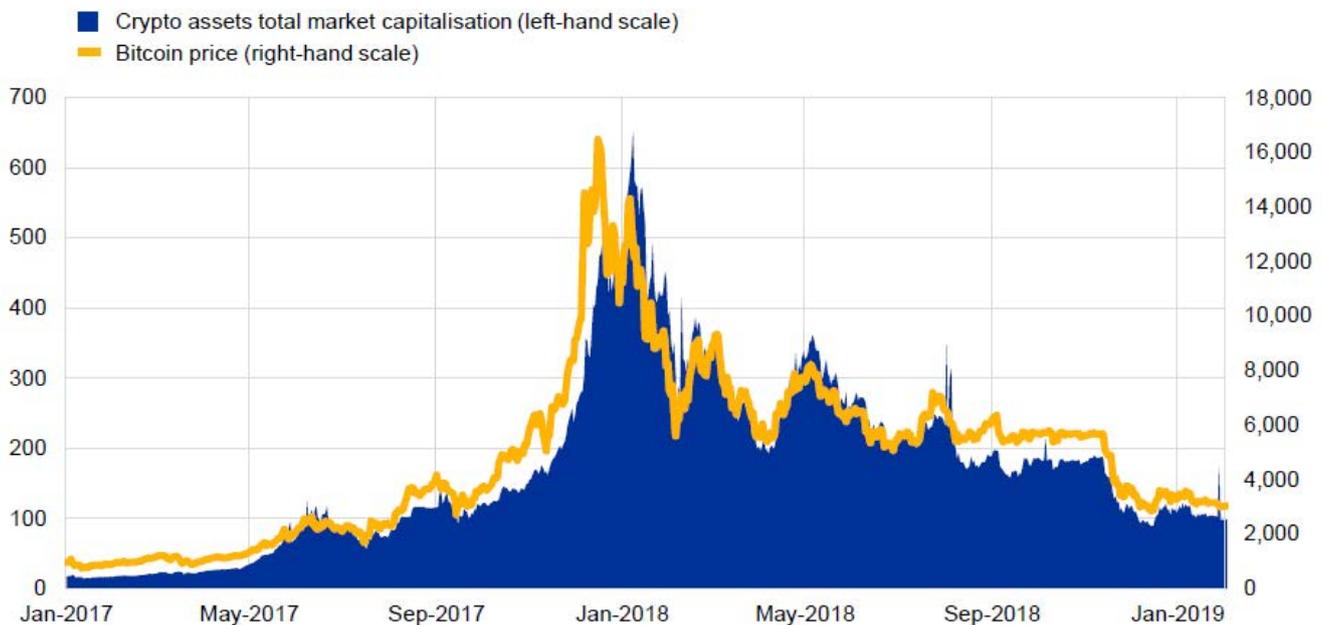
Revenant sur les propositions législatives de la Commission européenne, le groupe des Verts/ALE s'est dit déçu que le texte de la Commission européenne n'aborde pas la question des activités criminelles (blanchiment de capitaux, financement du terrorisme) liées à l'utilisation des cryptoactifs.

## 3. Premières réactions des Etats membres

Malgré ce développement initié par la Commission européenne sur les cryptoactifs, les Etats membres ont déjà fait part de leur déception face à cette première proposition.

À l'occasion de la réunion du Conseil ECOFIN, les ministres européens de l'Economie ont estimé que la proposition de la Commission européenne n'apportait pas de garantie en termes de souveraineté monétaire et de protection des consommateurs. La menace des stablecoins tel que la Libra est au cœur des inquiétudes des Etats membres qui appellent à créer un cadre juridique solide qui permettrait de parer au plus grand nombre possible de risques.

## Total market capitalisation of crypto-assets



Capitalisation boursière totale des cryptoactifs et du bitcoin entre 2017 et 2019. Source: Banque Central Européenne, *Rapport Cryptoactifs: tendances et implications (2019)*

<sup>1</sup> Rapport du Parlement européen - Finance numérique: risques émergents liés aux cryptoactifs - enjeux en matière de réglementation et de surveillance dans le domaine des services, institutions et marchés financiers 2020/2034 (INL) [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0265\\_FR.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0265_FR.pdf)

# FINANCE DURABLE : LE POINT SUR LES INITIATIVES EN COURS ET À VENIR

L'UE souhaite construire un avenir vert. Pacte vert, finance verte, obligations vertes. Autant de termes qui se rapportent à la nécessité de développer un cadre économique et financier qui favorisera la transition écologique. Parmi ces initiatives, la finance durable est perçue comme une des pistes les plus tangibles pour atteindre les objectifs climatiques et environnementaux ; au premier rang desquels le seuil de +1,5 degrés défini par l'accord de Paris.

En 2018, la Commission européenne a lancé un plan d'action ambitieux pour la finance durable « pour une économie plus verte et durable ». Le plan a conduit en 2019 à plusieurs réalisations de premier ordre comme l'adoption du règlement sur les indices de références (benchmarks)<sup>1</sup> et l'adoption d'un règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers<sup>2</sup>.

## 1. Les dernières grandes étapes

### Adoption du règlement taxonomie

Ce mouvement pour une finance durable accompagnant la transition écologique s'est poursuivi à l'été 2020. Une étape majeure dans la mobilisation de l'investissement pour la réalisation des objectifs environnementaux à long terme, a été l'adoption en juin 2020 du règlement dit taxonomie<sup>3</sup>. Entre sa proposition par la Commission européenne en juillet 2018 et son adoption par les colégislateurs en juin 2020 le texte a fait l'objet de négociations intenses et d'une forte mobilisation.

En effet, ce règlement revêt une importance majeure : ce système de classification vise à déterminer quelles activités peuvent être considérées comme durables. Le texte se veut être un langage commun pour déterminer une orientation durable pour le secteur financier, et un guide pour prendre des décisions d'investissement en intégrant des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

D'après la classification, pour être considérée comme durable une activité doit contribuer à au moins un des six objectifs définis dans le règlement et ne doit porter préjudice à aucun de ces objectifs. Parmi ces objectifs on compte l'atténuation et l'adaptation au changement climatique, la transition vers une économie circulaire, ou encore la réduction de la pollution.

### Constitution de la plateforme sur la finance durable

Dans son plan d'action pour la finance durable, la Commission prévoyait la constitution d'un groupe consultatif : la plateforme sur la finance durable. Après un appel à candidatures lancé en juillet, ce groupe est désormais constitué. La Commission européenne a rendu publique la liste des membres le jeudi 1er octobre 2020. Il comprend des représentants de l'industrie, d'associations, de syndicats mais aussi des

membres observateurs issus par exemple de la Banque centrale européenne (BCE), de l'agence bancaire européenne (ABE) ou encore de la banque européenne d'investissement (BEI). La constitution de ce groupe d'experts confirme l'intention de la Commission européenne de travailler sur la finance durable dans une démarche collaborative. Déjà, en 2018, la Commission européenne a sollicité un groupe d'expert : le TEG (technical expert group on sustainable finance) dont les rapports ont largement déterminé les principales initiatives

## 2. Les initiatives à venir

### Actes délégués sur le règlement taxonomie

Des actes délégués, pouvant être pris de manière autonome par la Commission européenne sont désormais attendus pour compléter le règlement taxonomie. Ces actes viendront compléter et préciser les critères. Ils devront répondre à plusieurs grandes questions sur l'orientation de la finance durable. Doit-on, par exemple, inclure de manière transitoire l'énergie nucléaire ? Doit-on inclure ou exclure le gaz ? Le règlement confie à la Commission européenne la responsabilité de la décision des critères techniques. La taxonomie complète devrait être élaborée d'ici fin 2020 pour une application avant la fin 2021.

### Renouvellement de la stratégie finance durable

La Commission européenne a fait part de son intention de renouveler sa stratégie pour la finance durable. Dans ce cadre, elle a conduit une consultation entre avril et juillet 2020 afin de recueillir les contributions des parties prenantes. La stratégie renouvelée devrait proposer une nouvelle feuille de route pour diriger les investissements privés vers des activités durables ainsi qu'intégrer les risques climatiques et environnementaux dans le système financier. La publication de la nouvelle stratégie est attendue pour fin 2020.

### Harmonisation des obligations vertes

La Commission européenne a conduit une consultation sur une norme pour les obligations vertes entre juin et octobre 2020. Les obligations vertes sont une piste importante de financement d'actifs durables. Ainsi l'enjeu pour la Commission européenne est de proposer un cadre commun d'une part pour généraliser ce produit, et d'autre part pour assurer qu'il correspond aux critères environnementaux de manière efficace. L'harmonisation était au cœur du rapport<sup>4</sup> du groupe d'experts techniques sur les obligations vertes. La Commission européenne devrait effectuer une proposition au quatrième trimestre 2020.

1 Règlement (concernant) les indices de références « transition climatique » de l'Union, les indices de références « accord de Paris » de l'Union et la publication d'informations en matière de durabilité : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2089&from=EN>

2 Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX:32019R2088>

3 Règlement sur l'établissement d'un cadre pour favoriser les investissements durables : [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620(01)&from=EN)

4 EU technical expert group on sustainable finance : Report on EU Green Bond Standard : [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620(01)&from=EN)

La réflexion sur la manière dont les investissements et la finance peuvent contribuer à la transition écologique a été entamée par la Commission européenne en 2018, et après une série d'actes législatifs, l'heure est aujourd'hui à la concrétisation. Dans sa communication sur le Pacte Vert, la Commission européenne estime que 260 milliards d'euros d'investissements

supplémentaires seront nécessaires pour atteindre les objectifs climatiques et énergétiques fixés pour 2030.

Le rôle du secteur financier dans cet effort commun est ainsi essentiel, et les prochaines étapes en fixeront la feuille de route.



# UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX : LES LÉGISLATEURS EUROPÉENS PRÉSENTENT LEURS PROPOSITIONS



Valdis Dombrovskis, alors commissaire européen aux services financiers, présente le plan pour l'union des marchés de capitaux (Source : European Commission audiovisual service)

## 1. Le plan d'action 2.0 de la Commission européenne

Le 24 septembre 2020, la Commission européenne a proposé une nouvelle mouture de son nouveau Plan d'Action<sup>1</sup> pour l'Union des marchés de capitaux. Composé de 16 initiatives législatives et non législatives, le plan d'action repose sur les recommandations<sup>2</sup> du groupe d'experts de haut niveau sur l'Union des marchés de capitaux.

Les initiatives présentées reflètent la volonté de la Commission européenne d'atteindre 3 objectifs : (1) soutenir une relance économique verte, numérique, inclusive et résiliente en rendant le financement plus accessible aux entreprises européennes, (2) faire de l'UE un lieu encore plus sûr pour l'épargne et l'investissement à long terme des particuliers et (3) intégrer les marchés de capitaux nationaux au sein d'un véritable marché unique.

Ces initiatives s'adressent aux PME, aux citoyens et au développement du marché unique des capitaux.

### 1.1 Les mesures en faveur des marchés de capitaux

#### 1.1.1 Un système commun et normalisé à l'échelle de l'Union pour le dégrèvement des retenues à la source

Les procédures fiscales entraînent des coûts considérables

1 COMMUNICATION FROM THE COMMISSION - A Capital Markets Union for people and businesses-new action plan [https://eur-lex.europa.eu/re-source.html?uri=cellar:61042990-fe46-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0001.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/re-source.html?uri=cellar:61042990-fe46-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF)

2 Final report of the High Level Forum on the Capital Markets Union - A new vision for Europe's capital markets [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)

qui dissuadent les investissements transfrontières. D'ici le **quatrième trimestre 2022**, la Commission européenne présentera après une analyse d'impact et un dialogue avec les Etats membres, un **système commun et normalisé de dégrèvement des retenues à la source** ressemblant au système actuel de l'OCDE « Traité d'assistance et d'amélioration de la conformité » (TRACE).

#### 1.1.2. Harmonisation minimale ou convergence renforcée pour les procédures d'insolvabilité

Les divergences entre les régimes d'insolvabilité nationaux continuent d'être un obstacle structurel aux investisseurs transfrontières.

Ces divergences de régime empêchent les investisseurs transfrontières d'anticiper la durée et le résultat des procédures de recouvrement de valeurs en cas de faillite.

La Commission européenne propose d'harmoniser certains aspects précis des règles nationales en matière d'insolvabilité afin de renforcer la sécurité juridique. Cette initiative prévue pour le deuxième trimestre 2022 prendra la forme d'une initiative législative ou non législative pour mettre en place une harmonisation minimale ou une convergence renforcée dans des domaines ciblés du droit de l'insolvabilité hors secteur bancaire.

Cette harmonisation devrait porter sur les critères de déclenchement des procédures d'insolvabilité, la hiérarchie des créances, les actions révocatoires et le dépistage des avoirs.

L'EBA et la Commission européenne étudieront les possibilités d'améliorer la communication des données afin de permettre une évaluation régulière de l'efficacité des régimes nationaux de recouvrement de prêts. Les modifications envisagées devraient permettre à l'EBA de suivre et d'informer la Commission européenne de l'efficacité du recouvrement de prêts de manière plus simple.

### **1.1.3 SRD II : définition européenne de « l'actionnaire » et interactions entre investisseurs, intermédiaires et émetteurs**

Afin de favoriser l'engagement des actionnaires, la Commission européenne propose d'instaurer **une définition européenne harmonisée du terme « actionnaire »** et de clarifier les règles régissant les interactions entre les investisseurs, les intermédiaires et les émetteurs en ce qui concerne le droit de vote et les opérations sur titres.

Cette **révision de SRD II prévue pour le troisième trimestre 2023** devrait revenir notamment sur l'attribution des droits, la preuve de cette attribution, la date d'inscription au registre ou encore la communication entre les émetteurs et les dépositaires centraux de titres.

### **1.1.4 Post-marché : révision des règles pour améliorer la fourniture transfrontière des services de règlement dans l'Union européenne**

Afin de développer un **post-marché plus intégré dans l'Union européenne**, la Commission européenne examinera d'ici **le quatrième trimestre 2021** :

- les règles en vertu desquelles les dépositaires centraux de titres peuvent fournir des services de règlements transfrontières ;
- le fonctionnement du passeport transfrontière pour les dépositaires centraux ;
- les procédures et conditions selon lesquelles les dépositaires centraux ont obtenu l'agrément pour désigner des établissements de crédit ou fournir eux-mêmes des services accessoires de type bancaires.

### **1.1.5 Post-marché : système consolidé de publication**

D'ici **le quatrième trimestre 2021**, la Commission européenne proposera **un système consolidé de publication des données consolidées sur les prix et le volume des titres négociés dans l'UE** afin d'avoir une vision plus intégrée de la négociation dans l'Union européenne.

Ce système consolidé de publication sera disponible au point d'accès unique pour les informations sur les entreprises. Il devrait permettre d'améliorer la concurrence entre les plateformes de négociation.

### **1.1.6 Révision du cadre de protection et de facilitation des investissements dans l'Union européenne**

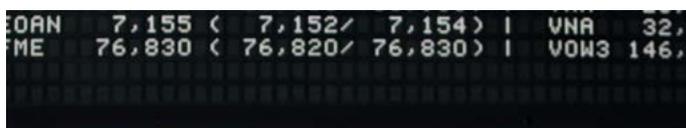
La Commission européenne souhaite mettre en place une protection des investisseurs plus cohérente afin de favoriser la

libre circulation des investissements dans l'Union européenne en :

- Améliorant **les mécanismes de règlements des litiges** au niveau des Etats membres et de l'UE ;
- Mettant en place une collecte d'informations sur les droits légaux des investisseurs.

D'ici le **deuxième trimestre 2021**, la Commission européenne fera une proposition législative qui s'articulera entre 3 piliers :

- Une protection cohérente et prévisible des investissements intra Union européenne ;
- Une meilleure application des mécanismes de règlement des litiges au niveau national et européen ;
- Une facilitation des investissements par la création d'un point d'accès unique qui mettrait à disposition les informations sur les droits des investisseurs, les opportunités et les mesures de règlement des différends.



EOAN	7,155	( 7,152 / 7,154 )		VNA	32,
ME	76,830	( 76,820 / 76,830 )		VOW3	146,



Traders à la bourse de Francfort (Source: European Commission audiovisual service)

### **1.1.7 Renforcement du corpus réglementaire unique pour les marchés de capitaux et convergence en matière de surveillance**

Pour assurer le bon fonctionnement de l'Union des marchés de capitaux, **une surveillance intégrée et convergente est essentielle pour garantir des conditions de concurrence équitables entre les acteurs de marché**, notamment dans le cadre du post-Brexit où l'Union européenne détiendra plusieurs centres financiers. **La Commission reste néanmoins prudente et n'envisage pas tout de suite la révision des règlements portant sur les ESAs.**

Une surveillance convergente et intégrée passera par un corpus réglementaire unique renforcé pour les marchés de capitaux avec un ensemble unique de règles directement applicables dans l'UE.

La Commission européenne évaluera d'ici **le quatrième trimestre 2021** les progrès réalisés vers une convergence en matière de surveillance. Sur cette base, elle pourrait proposer des mesures pour renforcer la coordination en matière de surveillance ou la surveillance directe par les autorités européennes de surveillance. Dans ce cadre, elle analysera les implications de l'affaire *Wirecard* pour la réglementation et la surveillance des marchés de capitaux.



Euronext à la Défense (Source : European Commission audiovisual service)

## 1.2 Les mesures en faveur des entreprises européennes

### 1.2.1 La création d'une plateforme « Point d'accès unique »

Le financement des entreprises par l'émission d'obligations ou sur la base du capital-investissement joue un rôle complémentaire de plus en plus important, bien que secondaire par rapport aux prêts bancaires.

Néanmoins, la Commission européenne note que l'accès à certaines formes de financement (tel que la cotation en bourse), reste difficile. L'objectif de la Commission est de faciliter le **recours au financement par le marché**.

Afin de rendre les entreprises plus visibles pour les investisseurs transfrontières, de mieux intégrer les marchés nationaux des capitaux et de faciliter l'accès au financement par le marché, la Commission européenne estime qu'il faut **rendre plus facile l'accès aux informations pertinentes sur les possibilités d'investissement tout en n'alourdissant pas la charge administrative et financière de la communication de ces informations**.

D'ici le **troisième trimestre 2021** la Commission européenne proposera la création d'un **point d'accès unique qui permettra aux investisseurs mais aussi aux intermédiaires financiers et à la société civile d'accéder en continu aux informations financières et non financières en matière de durabilité des entreprises**. Ce point d'accès devrait améliorer la disponibilité et l'accessibilité des données en matière de durabilité, d'orienter davantage les investissements vers des activités durables et de contribuer à la réalisation des objectifs du pacte vert pour l'Europe.

### 1.2.2 Simplification des règles de cotation applicables aux marchés boursiers

La cotation publique étant trop lourde et trop coûteuse en particulier pour les PME, la Commission européenne propose **une simplification des règles relatives à la cotation pour réduire les coûts de mise en conformité des PME d'ici le quatrième trimestre 2021**.

### 1.2.3 Révision du cadre législatif des fonds européens d'investissement à long-terme

En complément des mesures relatives aux règles de cotation, la Commission européenne propose de :

- Créer un **fonds de soutien pour les OPI des PME** pour faciliter la mobilisation des capitaux et le financement de la croissance des petites entreprises ;
- Soutenir le développement **des marchés boursiers locaux**, notamment en examinant comment les indices boursiers peuvent soutenir la liquidité des fonds propres des PME ;
- Renforcer la **structure des fonds ELTIF** pour favoriser l'introduction de fonds paneuropéens d'investissement à long-terme.

La révision du règlement ELTIF devrait intervenir d'ici le **troisième trimestre 2021**.

### 1.2.4 Investissement à long terme des compagnies d'assurance et les banques

La Commission européenne propose de soutenir la « **réactionnarisation** » **des structures de financement** afin de réduire la dépendance à l'égard de la dette.

Pour cela, la Commission souhaite encourager les investisseurs institutionnels à réaliser davantage d'investissement à long-terme afin de soutenir la « **réactionnarisation** ».

Pour les assureurs, la Commission européenne propose de les encourager à investir à long terme en modifiant le cadre prudentiel (Solvabilité II) afin d'y faire refléter de manière appropriée le caractère à long terme de l'activité d'assurance et atténuer l'incidence des turbulences sur les marchés à court terme sur la solvabilité des assureurs.

La Commission propose aussi de mettre en place un **traitement prudentiel adéquat** (Basel III – CRR II et CDR V) pour les banques et entreprises d'investissement afin de les inciter à investir à long-terme. Les propositions législatives transposant les accords de Bâle III prévues pour le **premier trimestre 2021** devraient garantir le traitement prudentiel approprié des investissements à long-terme en actions des PME par les banques.

### 1.2.5 Obligation pour les banques d'orienter les PME vers d'autres fournisseurs de financement

La Commission européenne propose d'évaluer les avantages et la faisabilité de la mise en place d'une obligation obligeant les banques qui auraient refusé d'octroyer un prêt à une PME, de renvoyer de manière proactive la PME vers d'autres fournisseurs de financement.

L'objectif pour la PME est de réaliser des économies sur les coûts liés à la recherche de solutions de financement. L'analyse de faisabilité est prévue pour le **quatrième trimestre 2021**.

### 1.2.6 Révision du cadre réglementaire sur la titrisation pour accroître l'octroi de crédits par les banques aux entreprises de l'Union européenne

En juillet 2020, la Commission avait publié une proposition d'amendements du règlement STS afin d'accroître l'activité de prêt par les banques en faveur des PME et des ménages en :

- Élargissant le cadre des titrisations STS aux titrisations synthétiques inscrites au bilan ;
- Levant les obstacles réglementaires à la titrisation d'expositions non performantes.

Le réexamen du cadre de titrisation pour les titrisations STS et non STS prévu pour le quatrième trimestre 2021 devrait renforcer le rôle de la titrisation en tant qu'instrument mis à la disposition des banques pour les aider à fournir un financement stable et durable à l'économie réelle.

## 2. Les propositions du Parlement européen

Le 16 septembre 2020, la commission ECON du Parlement européen a publié un rapport d'initiative<sup>3</sup> portant sur la mise en place de l'Union des marchés de capitaux afin d'améliorer l'accès au financement sur le marché des capitaux, en particulier pour les PME et accroître la participation des investisseurs de détail.

Le rapport a été présenté par la députée Isabel Benjumea Benjumea (EPP, ES).

Félicitant la Commission européenne pour sa proposition de création d'un point d'accès européen, la députée espagnole propose aussi :

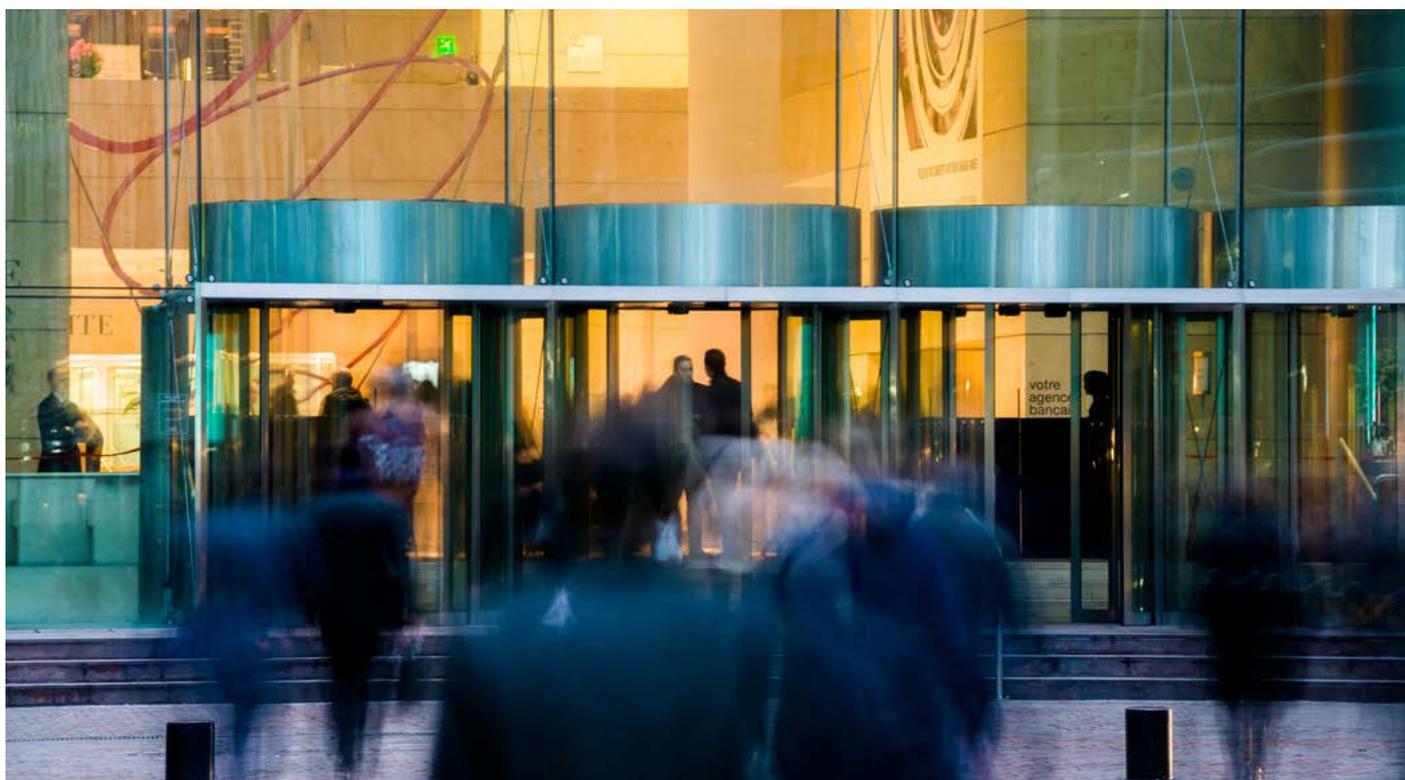
- L'adoption de mesures qui permettraient de rendre l'accès aux marchés boursiers plus facile (facilitation des obstacles et formalités administratives pour les PME, facilitation de la recherche en investissements, révision du système d'incitations..);

instrument de financement à double recours pour les banques ;

- Le retour d'information dans le cadre d'un refus de prêt bancaire : la députée demande à renforcer le retour d'information pour que les banques soient obligées de donner les raisons lorsqu'elles refusent les demandes de crédit de PME ;
- Le développement des marchés de capitaux à risque et de capitaux privés de l'Union en vertu d'un cadre commun et transparent pour les fonds de capital-risque européens (EuVECA) ;
- La révision des règles portant sur le règlement des transactions visées dans le règlement sur les dépositaires centraux

Afin de promouvoir les investissements et les produits financiers à long-terme, la rapporteur estime que les Etats membres devraient modifier leurs cadres fiscaux nationaux afin de faciliter les investissements transfrontières et de renforcer la sécurité juridique de ces investissements notamment en rendant les procédures d'insolvabilité nationales plus efficaces et efficaces.

Sur la question du renforcement de la supervision, la députée demande l'octroi progressif de pouvoir de surveillance directe à l'ESMA notamment sur les contreparties centrales et les dépositaires centraux de titres



Dans le quartier d'affaires de la Défense (Source : European Commission audiovisual service)

- La création de « Billets garantis européens » comme nouvel

3 Parlement européen - Rapport sur la poursuite de la mise en place de l'union des marchés des capitaux: améliorer l'accès au financement sur le marché des capitaux, en particulier pour les PME, et accroître la participation des investisseurs de détail (2020/2036(INI)) [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155\\_FR.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155_FR.pdf)

# JEU DE CHAISES MUSICALES À LA COMMISSION EUROPÉENNE : REMANIEMENT À LA TÊTE DE LA DG FISMA

Qui aurait pu penser qu'un dîner organisé dans la petite ville de Clifden en Irlande aurait des conséquences politiques résonnant jusqu'à Bruxelles ? Si ce n'était pour un plan de table mentionnant le nom de Phil Hogan, alors Commissaire européen au commerce, ce dîner, maintenu malgré un nombre de participants supérieur à la limite autorisée pour lutter contre l'épidémie de Covid-19, serait peut-être passé inaperçu.

Si l'affaire n'a pas tout de suite eu d'écho à Bruxelles, elle a vite fait les gros titres en Irlande, où la coalition au pouvoir a réagi fermement. Désapprouvé par le premier ministre irlandais, et le chef d'un des partis de la coalition au pouvoir, Phil Hogan a finalement remis sa démission début septembre.

En conséquence, Dublin a proposé une nouvelle candidate : Mairead McGuinness, à qui Ursula von der Leyen a attribué le portefeuille des services financiers. Valdis Dombrovskis change donc également de poste et devient commissaire européen en charge du commerce. Ce dernier reste responsable de « l'économie au service des personnes » et des relations avec l'Eurogroupe. Mairead McGuinness est désormais officiellement commissaire européenne, après avoir reçu l'approbation de la Commission aux affaires économiques et monétaires (ECON), du Parlement européen réuni en plénière et des Etats membres.

## Enjeux politiques

L'affaire n'est pas anodine : Ursula von der Leyen, la présidente de la Commission européenne a cédé aux demandes d'un gouvernement national en acceptant la démission d'un commissaire dont la nomination dépend d'elle et non de Dublin.

L'Irlande avait pour intention de conserver la main sur les questions commerciales en proposant un autre candidat, comme le rapporte le journal *The Irish Times*<sup>1</sup>. Toutefois aucun pays n'a de portefeuille attribué et le changement décidé par la présidente de la Commission vient en démonstration de son autorité. L'Irlande a ainsi perdu le portefeuille du commerce qui recèle des enjeux clés pour elle au moment du Brexit. Elle a gagné celui des services financiers, tout aussi stratégique à un moment où de nombreuses institutions financières se sont relocalisées dans l'île. La Banque centrale irlandaise a en effet enregistré de nombreuses demandes d'autorisation de la part de groupes financiers basés à Londres dont l'objectif est de garder l'accès au marché européen

## Conséquences pour les services financiers – les priorités de la nouvelle Commissaire

Le changement de commissaire aura-t-il pour conséquence un changement de direction ? Dans ses réponses au questionnaire écrit des députés<sup>2</sup>, et lors de son audition en commission des

affaires économiques et monétaires, Mairead McGuinness a fourni des indications sur sa vision politique pour les services financiers. Alors que les députés tâchaient d'obtenir des garanties sur sa politique à venir, elle a avant tout montré son intention de poursuivre les initiatives engagées par Valdis Dombrovskis.

La commissaire a fait état de son engagement à continuer le travail sur l'Union bancaire : schéma européen des garanties des dépôts, révision du cadre de gestion des crises pour les banques mais aussi réforme du mécanisme européen de stabilité.

En ce qui concerne l'Union des marchés capitaux (UMC), elle souhaite poursuivre les efforts entamés par la Commission avec la mise en place du plan d'action pour l'Union des marchés des capitaux adopté le 24 septembre 2020.

Sur la question difficile du Brexit, Mairead McGuinness a montré toute sa détermination à défendre les intérêts de l'Union. L'indépendance stratégique de l'UE en termes de services financiers dans un contexte de divergence croissance en termes de régulation était au cœur de son discours. En un mot, la transition sera difficile à partir du 1er janvier 2021, et la commissaire se tient prête à accompagner le secteur financier dans l'évolution des échanges. En un mot, si la Commission européenne a bien effectué une concession en adoptant une décision d'équivalence de 18 mois pour les contreparties centrales établies au Royaume-Uni, pour la commissaire « ce sera tout.



Mairead McGuinness lors de son audition en commission des affaires économiques et monétaires le 2 octobre. (Source: European Commission Audiovisual Service)

Les questionnements étaient nombreux autour du changement de commissaire. D'une part car sa candidature à émergé d'un tumulte politique comme il en arrive rarement à Bruxelles ; et d'autre à cause de la direction que prendrait le portefeuille stratégique des services financiers avec à sa tête une élue certes émérite du Parlement européen mais dont l'expérience dans le domaine est limitée. A ces questions, des réponses se sont profilées : Mairead McGuinness a partagé toute sa détermination à assumer ces responsabilités et la stabilité de la DG FISMA ne semble pas remise en question à un moment où elle est chargée de dossiers essentiels. Pour le reste, ce sont les prochains mois qui seront déterminants avec en premier lieu la sortie du Royaume-Uni du marché unique le 1er janvier 2021.

1 Stephen Collins, Dithering on Phil Hogan's successor raises yet more red flags about this government, *The Irish Times* : <https://www.irishtimes.com/opinion/dithering-on-phil-hogan-s-successor-raises-yet-more-red-flags-about-this-government-1.4345816>

2 Answers to the European Parliament, Questionnaire to the Commissioner-designate Mairead McGuinness : [https://ec.europa.eu/commission/commissioners/sites/comm-cwt2019/files/commissioner\\_declarations/en-mcguinness-written-questions-and-answers.pdf](https://ec.europa.eu/commission/commissioners/sites/comm-cwt2019/files/commissioner_declarations/en-mcguinness-written-questions-and-answers.pdf)

## L'ALLEMAGNE À LA PRÉSIDENTIE DU CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE : LES PRIORITÉS DE L'ALLEMAGNE



La porte de Brandebourg aux couleurs de la présidence allemande du Conseil. Source: eu2020.de

« Tous ensemble pour relancer l'Europe », c'est avec cette devise qu'a été lancée la présidence allemande du Conseil de l'UE le 1er juillet dernier. L'Allemagne sera à la tête de l'institution jusqu'au 31 décembre 2020 puis le Portugal prendra le relais suivi de la Slovaquie.

La première puissance économique du continent occupe pour la treizième fois la présidence tournante du Conseil et, d'une manière singulière, la situation rejoint celle des précédentes fois où l'Allemagne gérait l'institution en temps de crise. En 1974, par exemple, c'est à ce pays que revenait la tâche de trouver une direction commune après le premier choc pétrolier de 1973.

La présidence allemande du Conseil intervient aujourd'hui aussi dans un moment de crise économique et sanitaire qui a mis à l'épreuve l'Union européenne et où la nécessité de trouver une réponse commune est encore plus forte. En illustration de ces difficultés, le Conseil européen de juillet 2020 sur le plan de relance a duré 91 heures. C'est la deuxième plus longue négociation que le Conseil européen ait connue. Le premier, celui de Nice en décembre 2000 dura une demi-heure de plus<sup>1</sup>.

La devise illustre la hauteur du défi qui attend la présidence allemande : la relance à la suite de la pandémie du Covid-19, la transition écologique et numérique et la confiance des citoyens en l'Union européenne.

### 1. Le programme

#### Plan de relance

L'Allemagne s'est fortement engagée, avec la France pour un plan de relance qui permettrait de soutenir l'économie du continent. Le pays devra donc jouer un rôle de médiateur dans l'adoption du plan de reconstruction et du prochain budget pluri-annuel auquel le plan est adossé. La réponse à la situation suite à la pandémie

est la première des priorités pour l'Allemagne, elle occupe la première place du programme et représente un défi de taille. De cette réponse dépend en effet non seulement la vigueur de l'économie européenne mais aussi la confiance des citoyens en l'échelon européen.

#### Accompagner la transition numérique

La « souveraineté numérique » est un mot récurrent dans le programme de la présidence allemande. Les débats au sein des institutions se concentrent sur l'accompagnement législatif des développements numériques - intelligence artificielle, utilisation des données, marché unique numérique, etc... Dans ce contexte, l'Allemagne souhaite développer le potentiel de l'Union européenne via des investissements dans l'innovation, l'ouverture du marché unique au numérique et le développement d'un cadre législatif sur les données qui libérerait l'accès à cette véritable ressource tout en protégeant les consommateurs.

#### Transition écologique

Depuis son annonce dans une communication<sup>2</sup> de la Commission européenne publiée le 11 décembre 2019 Bruxelles vit au rythme des développements du Pacte vert. La présidence allemande a exprimé sa profonde volonté d'accompagner ce plan ambitieux d'accompagnement pour une croissance verte. Cela se manifesterait, d'après le programme officiel de la Présidence, par un engagement pour une « loi climat » ; nom donné à l'acte législatif qui inscrirait de manière juridique et contraignante, l'objectif d'une neutralité carbone à l'horizon 2050. L'idée est simple : l'UE émettrait une quantité de gaz à effet de serre inférieure à la capacité d'absorption de l'environnement. L'application l'est moins, d'où l'importance de l'engagement de la première puissance économique du continent. Le défi sera de conjuguer ambition environnementale et maintien d'une concurrence loyale pour les acteurs économiques.

<sup>1</sup> Le Soir, Sommet européen jour 5 : accord sur le plan de relance post Covid 19 : <https://plus.lesoir.be/314434/article/2020-07-21/sommet-europeen-jour-5-accord-sur-le-plan-de-relance-post-covid-19>

<sup>2</sup> Communication from the Commission, The European Green Deal : [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_en.pdf)

## Et pour les services financiers ?

Dans un contexte économique difficile et dans le cadre du Brexit, l'approfondissement des marchés des capitaux européen est devenue une des premières priorités des institutions européennes. Ce processus permettrait d'intégrer encore davantage le marché unique en favorisant les échanges transfrontières. Il serait également une source de diversification des financements pour l'économie réelle, aussi bien une source d'investissements pour les secteurs stratégiques de l'économie qu'une garantie de compétitivité à l'échelle internationale.

L'Allemagne s'engage aussi pour une taxe sur les transactions financières. C'est un dossier ancien, réputé difficile et que les Etats préféreraient éviter d'aborder. Peut-être s'agit-il donc plus d'une déclaration d'intention, mais le pays à la tête du Conseil manifeste sa volonté d'aboutir à un compromis sur un certain nombre de dossiers qui n'ont pas la réputation d'être faciles à aborder dans les négociations inter-étatiques

## 2. La mise à l'épreuve des faits

### Plan de relance



Angela Merkel, Emmanuel Macron et le président du Conseil européen lors du sommet du 21 juillet sur le plan de relance (source : Conseil de l'Union européenne)

Les Vingt-Sept se sont mis d'accord sur un plan de relance le 21 juillet. 750 milliards sont prévus, qui comprennent 390 milliards d'euros de subventions et 360 milliards d'euros de prêts garantis. Toutefois dans l'application, et la discussion autour des termes précis de ce plan, plusieurs obstacles se profilent

En effet les points de vue divergent. Le principal point de blocage est le mécanisme de conditionnalité à l'état de droit. Il s'agit ici de demander le respect des valeurs européennes pour obtenir les fonds du plan de relance. Ce point fait l'objet d'une très forte polarisation. D'un côté, la Hongrie et la Pologne s'y opposent fermement, après avoir été mis en cause par la Commission pour des réformes internes jugées « préoccupantes »<sup>1</sup>.

Par exemple, les deux pays ont refusé de lancer le processus de ratification par leurs parlements nationaux, nécessaire pour permettre à la Commission européenne d'emprunter 750 milliards d'euros. De l'autre côté, pour les pays dits frugaux

(Pays-Bas, Autriche, Suède, Danemark), et les députés, c'est une condition absolument nécessaire.

Dans ce contexte tendu, l'Allemagne appelle à la raison. Au conseil européen, la question ne figure pas officiellement à l'ordre du jour mais l'Allemagne essaie de rapprocher les points de vue en coulisses. Au Conseil de l'UE, le lundi 28 septembre, la Présidence allemande a présenté une proposition de compromis sur le mécanisme de conditionnalité à l'état de droit. Voté par le Conseil, le texte vaut désormais autorisation de négociation avec le Parlement européen pour l'Allemagne. Le compromis nécessaire dépendra donc de la capacité de négociation des diplomates allemands à obtenir un accord sur les termes précis du plan de relance.

### Mobilisation pour la loi climat

La loi climat est un des actes législatifs phare du mandat actuel de la Commission européenne. Le 8 octobre, le Parlement européen a voté un objectif de 60% des réductions d'émission à l'horizon 2030 dans le cadre de la loi climat, validant l'avis émis par la commission parlementaire chargée de l'environnement. Le débat est autour du pourcentage. La Commission propose 55% de réduction, le Parlement 60%, et parmi les Etats-membres certains 55% et d'autres 60%. La République tchèque par exemple est d'accord pour l'objectif de 55% à condition qu'il concerne toute l'UE et non chaque Etat membre individuellement.

Au Conseil, la Présidence allemande a partagé le 9 octobre avec les représentants des Etats membres une troisième proposition de compromis<sup>2</sup>. Berlin se dit en effet prêt à atteindre un accord au Conseil réuni en formation environnement. Cette possibilité doit au préalable être validée par le Conseil européen.



1 Voir la partie dédiée à la Pologne du rapport 2020 de la Commission européenne sur l'état de droit : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020SC0320&from=EN>

2 Council of the European Union, Preparation for the Council (environment) meeting on 23 October 2020, Proposal for a General Approach : [https://drive.google.com/file/d/1ZF4V8liia1WQTI\\_88IAloNqXbzul7x\\_8/view](https://drive.google.com/file/d/1ZF4V8liia1WQTI_88IAloNqXbzul7x_8/view)

## **Numérique : mobilisation au Conseil européen**

Sur la question du numérique, les conclusions du Conseil européen qui pour l'instant montrent une grande mobilisation. Les priorités de l'Allemagne sur le numérique sont en effet reflétées dans les conclusions<sup>3</sup> des Vingt-Sept du 2 octobre 2020. Dans celles-ci, les chefs d'Etat demandent à la Commission européenne de présenter un plan global d'action d'ici mars 2021. Développement du marché unique numérique, cadre commun pour l'identification électronique publique, économie fondée sur les données, recherche et innovation en intelligence artificielle, développement des services informatiques en nuage font partie des dossiers sur lesquels le Conseil européen souhaite progresser.

## **Après la crise, quelle direction pour le Conseil guidé par l'Allemagne ?**

Les périodes de crises dans l'UE ont souvent été synonymes d'une plus grande intégration européenne. C'est une thèse débattue<sup>4</sup> parmi certains universitaires experts de l'UE. De la crise actuelle, se profileraient de réelles avancées, démontrées par la capacité des Etats membres à travailler en commun pour un plan de relance européen. Le rôle moteur de l'Allemagne est ainsi essentiel dans ce moment charnière de réponse à la crise mais aussi d'avancée sur les grandes priorités. La présidence du Conseil fonctionnant par groupes de trois Etats, ce mouvement continuera avec les présidences portugaise et slovène.



Hall du bâtiment du Conseil de l'Union européenne (Conseil de l'Union européenne)

3 Conseil européen, Conclusions de la réunion extraordinaire du Conseil européen (1er et 2 octobre 2020) : [https://www.consilium.europa.eu/media/45918/021020-euco-final-conclusions-fr.pdf?utm\\_source=dsms-auto&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=Conclusions+du+Conseil+europ%C3%A9en,+1er+et+2%C2%A0octobre%C2%A02020](https://www.consilium.europa.eu/media/45918/021020-euco-final-conclusions-fr.pdf?utm_source=dsms-auto&utm_medium=email&utm_campaign=Conclusions+du+Conseil+europ%C3%A9en,+1er+et+2%C2%A0octobre%C2%A02020)

4 Reza Moghadam, La voie de l'intégration pour l'Europe : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2014/03/pdf/moghadam.pdf>

# 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)

**Hadrien Bazenet**  
[hadrien.bazenet@euralia.eu](mailto:hadrien.bazenet@euralia.eu)

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