



La Lettre européenne

de l'**AFTI**

Numéro 36 - Février à Avril 2022

afti
La dynamique du post-marché

Editorial

<u>Guerre, paix et marchés financiers</u>	3
---	---

Marchés financiers

<u>Union des marchés des capitaux: la Commission européenne entend réformer la distribution pour renforcer la participation des investisseurs de détails</u>	4
--	---

<u>CCP: la Commission européenne prolonge l'équivalence temporaire accordée aux contreparties centrales britanniques</u>	5
--	---

<u>Fonds monétaires: des projets de révision dans l'UE et aux Etats-Unis</u>	6
--	---

<u>Vente à découvert: quelles conclusions des mesures prises pendant la crise?</u>	8
---	---

Règlement/Livraison

<u>CSDR: la Commission européenne présente sa proposition de révision au moment de l'entrée en application du règlement</u>	10
---	----

FinTech

<u>Le Comité de Bâle se penche sur les risques et opportunités de l'utilisation de l'intelligence artificielle et du machine learning par les banques</u>	12
---	----

<u>Euro numérique: la Commission européenne et la BCE s'associent pour évaluer la faisabilité et les implications d'un tel projet</u>	13
---	----

<u>DLT : l'ESMA mène une réflexion sur l'utilisation de la technologie pour les transactions et le règlement</u>	15
--	----

Finance durable

<u>Finance durable: l'ESMA se lance dans l'analyse des marchés et notations ESG</u> 16	16
--	----

<u>Marché carbone européen : les propositions de l'ESMA pour plus de transparence</u>	17
---	----

<u>Gouvernance durable des entreprises : la Commission européenne présente sa proposition sur le devoir de vigilance</u>	18
--	----

GUERRE, PAIX ET MARCHÉS FINANCIERS

La réaction de l'Union européenne à l'invasion russe en Ukraine le 24 février 2022 a été d'une impressionnante célérité. En un peu plus d'un mois, le « *plus vaste train de sanctions de l'histoire de l'Union*¹ » a été adopté sous la forme de différentes séries de mesures.

Déconnexion de plusieurs banques russes du réseau Swift, gel des avoirs de la Banque centrale et des hauts responsables russes, interdiction d'exportation ou d'importation de certains produits, suspension des investissements en Russie dans différents secteurs, exclusion de la Russie des marchés publics et des financements européens, etc. : les dispositions prises par l'UE sont d'abord économiques et financières, l'enjeu étant d'asphyxier la capacité de financement russe de la guerre et de contraindre Moscou à un cessez-le feu.

Dans ce contexte, les autorités de supervision européennes (*European supervisory authorities - ESAs*) suivent de très près les conséquences de la guerre et des sanctions européennes sur la stabilité financière du Vieux Continent. Dès la mi-mars, l'autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a ainsi expliqué surveiller l'impact des sanctions sur les opérations des dépositaires centraux de titres et aider à la mise en œuvre de ces dernières de manière cohérente. De même, l'ESMA suit de près la volatilité liée aux chambres de compensation et l'évolution des marges dans les segments de marché de l'énergie et des matières premières.

En matière de gestion des investissements, l'autorité européenne prévoit de renforcer son rôle de coordination en surveillant les fonds et en organisant des échanges fréquents avec les autorités nationales sur les évolutions du marché et les risques de supervision liés à la crise. L'accent est particulièrement mis sur la liquidité, l'utilisation d'outils de gestion de liquidité, l'évaluation des actifs et la suspension potentielle des rachats. L'ESMA est également attentive à la situation du marché secondaire et assiste les autorités nationales dans la mise en œuvre cohérente des sanctions par les opérateurs de marché.

Les ESAs ont intégré ce nouveau « risque géopolitique » dans leur évaluation générale des risques 2022 publiée le 14 avril. Elles y soulignent par ailleurs la forte volatilité des marchés financiers et le risque de pénurie de matière première, combinée à des hausses de prix tutoyant des niveaux inédits depuis la crise financière et catalyseurs d'inflation. Si l'exposition du secteur bancaire européen à la Russie et l'Ukraine semble limitée, elles recommandent de se préparer à une éventuelle détérioration de la qualité des actifs et de surveiller l'impact des brusques variations de rendements pour les institutions financières et les investisseurs.

Malgré les divergences initiales entre les Etats membres et la difficulté de faire des choix à la hauteur des enjeux, la guerre en Ukraine démontre une fois de plus que l'Union européenne continue de se construire de crises en crises. « *La guerre, c'est la guerre des hommes ; la paix, c'est la guerre des idées* » écrivait Victor Hugo. Les moyens de « gagner la paix » font ainsi l'objet d'intenses débats à Bruxelles. Le cadre institutionnel européen, qui associe des pays rompus aux négociations, permet à ces derniers de serrer les rangs lorsque les questions existentielles se posent. Et de se rappeler les raisons de leur Union.

Louis-Marie Durand

EURALIA

¹ Ursula von der Leyen, Présidente de la Commission européenne, plénière du Parlement européen, 1er mars 2022

UNION DES MARCHÉS DES CAPITAUX: LA COMMISSION EUROPÉENNE ENTEND RÉFORMER LA DISTRIBUTION POUR RENFORCER LA PARTICIPATION DES INVESTISSEURS DE DÉTAILS

Dans son plan d'action pour l'Union des marchés de capitaux¹ présenté en septembre 2020, la Commission européenne s'est fixé pour objectif de renforcer l'implication des investisseurs de détail sur les marchés de capitaux. À cette fin, elle entend renforcer la confiance des investisseurs de détails et faciliter l'accès aux produits d'investissement.

C'est dans cette perspective que la Commission européenne a lancé – le 21 février 2022 – une consultation sectorielle sur les manières d'améliorer les évaluations des profils des investisseurs de détails (ou « suitability assessments »). Les évaluations d'adéquation sont requises par la directive sur les marchés d'investissements financiers (MiFID II) et par la directive sur la distribution d'assurance (DDA). Cette obligation se rapporte au processus qui consiste à rassembler des informations sur le potentiel client afin de lui proposer un produit d'investissement qui lui convient. Elle concerne toute entité proposant ces produits. Sont donc impliqués, par exemple, les entreprises d'investissements, les établissements de crédit, les compagnies d'assurance, et les intermédiaires financiers.

D'après le document de consultation, la Commission entend rassembler des informations sur les manières de simplifier ce processus. Elle considère deux évolutions majeures du processus d'évaluation des profils des clients.

D'une part, la Commission avance la possibilité de créer une « stratégie personnalisée d'allocation des actifs » (« personalised asset allocation strategy »). Cette stratégie unique résulterait de l'harmonisation des processus d'évaluation. Elle serait fondée sur une approche au niveau du portefeuille du client, plutôt que produit par produit. L'approche serait donc la même peu importe le canal de distribution.

La stratégie, comme l'envisage la Commission européenne, pourrait inclure une définition en pourcentage des expositions aux différents instruments financiers et produits financiers distribués aux investisseurs de détail (actions, obligations, fonds, produits structurés y compris produits d'investissements fondés sur l'assurance).

La Commission étudie différents paramètres dont :

- la portabilité soit la possibilité pour l'investisseur de détail d'utiliser cette stratégie, une fois définie, avec les intermédiaires de son choix ;

- les intermédiaires auxquels pourrait être confiée la tâche d'élaborer cette stratégie, dont sera ensuite muni l'investisseur de détail



Le second point essentiel de l'approche de la Commission est la volonté de standardiser les éléments compris dans les évaluations des profils des clients. Les éléments pouvant être standardisés comprennent le calendrier devant être respecté dont les délais pour la réévaluation régulière des résultats du processus ; le traitement des données ou encore les éléments qui devraient être intégrés à ce processus (description de l'investisseur, objectifs et contraintes en termes d'investissements, orientations sur le plan technique, considération des facteurs ESG etc.)

Si la volonté de rénover les évaluations des profils des investisseurs avec un processus unique peut surprendre au vu de la diversité des produits proposés sur le marché, elle répond aux préoccupations exprimées par de nombreux représentants de l'industrie et des consommateurs lors d'une première consultation menée en 2021 sur la stratégie pour les investisseurs de détail. Les parties prenantes avaient appelé à simplifier, automatiser et harmoniser les évaluations.

¹ Commission européenne, Une union des marchés de capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action, 24 septembre 2020

Pour autant, les réactions des parties prenantes à la nouvelle consultation de la Commission sur les évaluations d'adéquation ne se sont pas fait attendre. Les représentants des consommateurs ont salué l'initiative tandis que ceux de l'industrie ont exprimé de forts doutes.

Dans sa réponse, Better Finance – association qui représente les investisseurs de détail – a salué l'initiative qui consiste à harmoniser le questionnaire d'adéquation. Elle y voit également une opportunité d'introduire des critères plus précis pour rendre compte aux consommateurs du rapport bénéfice-risque. Cependant, l'association attire l'attention sur le fait que le conseiller indépendant devrait se fonder sur une plus grande variété de profils de risque, d'objectifs et d'horizons d'investissements. De même, la Commission européenne devrait, d'après Better Finance, limiter la portabilité des résultats des évaluations pour des raisons de protection des données.

Côté industrie, les représentants tendent à souligner le besoin de maintenir les spécificités des produits et des possibilités d'analyse plus adaptées aux investisseurs. La Fédération bancaire européenne a marqué son désaccord par rapport à un questionnaire unique, jugeant qu'il ne permettrait pas d'évaluer avec précision les différents profils et aurait des conséquences sur la qualité du conseil en investissement. Pour elle, le remplacement des systèmes existants de classification des profils d'investisseurs amènerait des coûts administratifs indus.

Insurance Europe par exemple, qui représente l'industrie de l'assurance au niveau européen, affirme que le cadre actuel demeure pertinent et s'oppose fermement aux idées proposées par la Commission.

Prochaines étapes:

La Commission européenne poursuit son travail qui consiste à rassembler les informations. Elle mettra éventuellement une proposition législative sur la table.

CCP: LA COMMISSION EUROPÉENNE PROLONGE JUSQU'EN 2025 L'ÉQUIVALENCE TEMPORAIRE ACCORDÉE AUX CONTREPARTIES CENTRALES BRITANNIQUES

Le 8 février, la Commission européenne a mis fin à un long suspense en adoptant une décision prolongeant jusqu'au 30 juin 2025 l'équivalence accordée aux contreparties centrales britanniques.

Maintenir une équivalence à court-terme pour préserver la stabilité financière

Premièrement, la décision vise à court-terme à garantir la stabilité financière de l'UE en accord avec les recommandations de l'ESMA. En décembre 2021, l'ESMA alertait à nouveau sur le caractère systémique des contreparties centrales britanniques et sur le risque de rompre le lien que représentent les décisions d'équivalence.

D'après l'ESMA, les contreparties centrales du Royaume-Uni sont très intégrées dans le réseau financier et ont des liens directs avec les infrastructures européennes – en particulier les dépositaires centraux de titres (CSD – Central Security Depository) pour les dépôts, les retraits, les garanties et la livraison d'actions ou d'obligations. Une des CCP concernées propose un service utilisé dans 23 États membres.

À titre d'exemple, une seule contrepartie centrale établie au Royaume-Uni (LCH Clearing, une branche du London Stock Exchange Group) possède 90% des parts de marché des swaps sur taux d'intérêts en euro (euro-denominated interest rate swaps)¹.

Renforcer la capacité des infrastructures de marché européennes

Parallèlement à l'extension de l'équivalence, la Commission européenne souhaite soutenir les infrastructures européennes en favorisant l'augmentation des volumes d'échange dans le cadre de son plan d'action pour l'Union des marchés de capitaux. L'objectif est de réduire l'exposition des membres compensateurs de l'Union européenne aux infrastructures de marché localisées au Royaume-Uni.

Des premières pistes ont été esquissées par la révision du règlement sur les marchés d'instruments financiers (MiFIR) proposée le 25 novembre 2021 : la fin de l'accès libre (« open access ») aux CCP pour les dérivés listés ainsi que les bases de données consolidées (« consolidated tape ») qui, en favorisant la circulation des informations, permettraient d'augmenter les volumes d'échange en renforçant la confiance dans les marchés. Avec la fin de l'accès libre les infrastructures de compensation ne seraient plus obligées de compenser les ordres pour les dérivés qui ne sont pas traités sur leur plateforme de manière verticale. La démarche encourage l'intégration verticale plutôt que le recours temporaire service par service.

De nouvelles mesures pour renforcer l'attractivité des CCP européennes auprès des acteurs de marché sont attendues. Elles ont été annoncées en novembre 2021 par la Commissaire européenne aux services financiers Mairead McGuinness.

¹ Huw Jones, "EU gives itself three more years to end euro clearing reliance on London", 18 janvier 2022

FONDS MONÉTAIRES: DES PROJETS DE RÉVISION DANS L'UNION EUROPÉENNE ET AUX ETATS-UNIS

D'après le Conseil pour la Stabilité Financière (FSB), qui se réfère à la crise liée au COVID-19, « les perturbations sur les marchés ont mis à jour des vulnérabilités des fonds monétaires auxquels il faut répondre »¹. Les alertes se multiplient en effet au sujet des fonds monétaires qui sont devenus sujet de préoccupation pour la stabilité financière globale. Au niveau européen, le Conseil européen de la stabilité financière (ESRB) est mobilisé.

Le COVID-19 a eu des conséquences importantes sur les fonds monétaires : comme les autres entités financières ils n'ont pas été en mesure d'anticiper ou d'ajuster leurs portefeuilles en amont des perturbations mais ont été particulièrement vulnérables au vu de leur structure. Le risque s'est manifesté pour les OPC monétaires par d'importantes sorties en capital au moment du déclenchement de la crise, et des tensions sur les liquidités. La chute brutale de l'activité économique et la forte volatilité sur les marchés ont fait augmenter la demande de liquidités et d'actifs sécurisés conduisant une partie des investisseurs à retirer leur capital.

Tous les fonds monétaires n'ont cependant pas été affectés de la même manière, comme le note l'Organisation internationale des commissions de valeur (OICV) dans son rapport dédié Les fonds monétaires américains, qui ont été les plus touchés, ont subi des flux sortants de capitaux de 125 milliards de dollars en mars 2020 représentant 11% de leurs actifs. Dans l'UE, certains fonds ont subi des pertes jusqu'à 25% de leurs actifs.

Les fonds monétaires – type de fonds commun de placement – sont fondés sur l'investissement en titres de créance à court-terme. Leurs caractéristiques sont un niveau élevé de liquidité, un profil de risque peu élevé mais des rendements moins importants. Ils constituent, par exemple, un produit d'intérêt pour l'épargne salariale. Les fonds monétaires alignent leurs objectifs de rendement sur les taux directeurs de la BCE – 0,5% actuellement pour le taux de dépôt.

La BCE note ainsi que les fonds monétaires remplissent une double fonction économique. Ils permettent aux investisseurs de gérer leurs liquidités et fournissent des financements à court-terme pour les établissements financiers, les entreprises non-financières et les gouvernements. En d'autres mots, ils sont des intermédiaires centraux entre la demande et l'offre de fonds à court-terme car d'une part les investisseurs peuvent placer des liquidités et d'autre part ces fonds contribuent au fonctionnement de l'économie.

Les fonds monétaires présentent un caractère systémique d'une part par leurs montants – 6 776 milliards d'euros fin 2020 à l'échelle mondiale – et d'autre part par leur position centrale dans l'économie. En effet, ils sont fortement liés au secteur bancaire et aux sources de financement des entreprises et du secteur public.

Ce rôle central peut créer des vulnérabilités pour les fonds monétaires en période de tensions sur les marchés, en particulier au regard du risque de retrait massif de liquidités par les investisseurs. C'est pour ces raisons que l'enjeu central est de répondre à l'asymétrie en termes de liquidités, soit l'écart potentiel entre offre et demande pouvant affecter la fonction centrale des fonds monétaires.



Le processus aux États-Unis

En décembre 2021, le gendarme américain des marchés financiers (la SEC – Securities and Exchange Commission) s'est aussi saisi du sujet de la stabilité financière des fonds monétaires. Les modifications proposées par la SEC visent à augmenter la liquidité des fonds monétaires en ôtant certaines dispositions qui peuvent y faire obstacle. En vertu des nouvelles règles, les fonds du marché monétaire devraient fixer leurs exigences minimales en matière d'actifs liquides quotidiens et hebdomadaires à 25% et 50% respectivement.

Le deuxième volet des mesures de la SEC est la mise en place par les fonds de politiques et de procédures dites de « swing pricing », un mécanisme visant à décourager les sorties massives des investisseurs du fonds. Il consiste à ajuster à la baisse la valeur liquidative du fond lorsque les rachats dépassent un certain seuil.

¹ FSB, Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience, Final Report, October 11th 2021

En mettant en place ces gardes fous pour prévenir des tensions dans la fourniture de liquidités aux investisseurs sortant du fond, la SEC opte pour une réponse forte et un contrôle important exercé sur la liquidité des actifs détenus et les possibilités de rachat. En faisant ce choix pour des raisons de préservation de la stabilité financière, le régulateur américain prend également le risque de réduire l'attractivité et la compétitivité de ces fonds dont le rendement est d'ores et déjà faible.

Le processus dans l'UE

Dans l'Union européenne, un mouvement de réforme est aussi en cours. Les réflexions se concentrent sur le règlement sur les fonds monétaires (ou MMFR – Money Market Funds Regulation) qui est applicable depuis janvier 2019. Le règlement a pour objectif de préserver l'intégrité et la stabilité du marché en contrôlant les risques de crédit et de liquidités rencontrés par les fonds monétaires.

Les analyses de la Commission européenne sont réalisées conformément au règlement MMFR qui exige d'une part qu'elle publie un rapport d'analyse sur la mise en œuvre du texte et que d'autre part, « d'ici le 21 juillet 2022 » elle entreprenne une révision .

Les recommandations des organes européens de contrôle et de supervision

En janvier 2022, le Conseil européen pour le risque systémique (ESRB – European Systemic Risk Board) a publié une série de recommandations pour augmenter la résistance des fonds monétaires. En première ligne des inquiétudes, les niveaux de liquidités des fonds monétaires.



Le Conseil européen pour la stabilité financière avance les réformes essentielles suivantes :

- Réduire les effets de seuil qui augmentent les avantages du premier arrivé, notamment en modifiant les caractéristiques qui rendent les fonds du marché monétaire similaires aux institutions de dépôt ;

- Réduire la « transformation de la liquidité » en diversifiant les portefeuilles d'actifs et en améliorant leurs liquidités grâce à l'obligation de détenir des actifs de la dette publique et en s'assurant que les liquidités peuvent être utilisées en cas de besoin ;
- Faciliter l'utilisation d'outils de gestion de liquidités qui imposent des coûts de transaction aux investisseurs qui font des rachats anticipés ;
- Améliorer les cadres de surveillance et de simulation de crise.

L'ESMA a de son côté publié un avis contenant des propositions de réformes pour répondre aux questions de liquidités. L'Autorité se fonde notamment sur les difficultés significatives qu'ont rencontrés les fonds monétaires au moment du début de la crise du COVID-19 en mars 2020.



Dans la même ligne que les propositions de l'ESRB, l'ESMA propose d'instaurer l'obligation pour tous les fonds monétaires de disposer d'au moins un outil de gestion de la liquidité et de modifier les ratios quotidiens et hebdomadaires de liquidité des actifs ainsi que de modifier les actifs admissibles. En lien avec la recommandation de la BCE de donner une place plus importante à la dette publique dans les actifs détenus par les MMF, l'ESMA met en avant la nécessité de prendre davantage en compte les actifs de la dette publique pour satisfaire aux ratios de liquidités.

Finalement, la Commission européenne a publié une consultation ciblée sur le fonctionnement du règlement sur les fonds monétaires. Les parties prenantes peuvent proposer leurs contributions jusqu'au 13 mai 2022. Elles seront prises en compte dans le cadre du rapport d'évaluation et de la révision du règlement attendue d'ici juillet 2022.

L'enjeu de cette révision est donc fort car elle vise à répondre à une question globale d'ordre systémique, dont le danger a été mis en lumière par la crise du COVID-19.

VENTE À DÉCOUVERT: QUELLES CONCLUSIONS DES MESURES PRISES PENDANT LA CRISE ?



Lors de la crise du COVID-19 des mesures d'urgence ont été prises pour limiter la volatilité sur les marchés financiers. La vente à découvert (short selling), consiste à tirer parti des fluctuations de valeur en empruntant des actions. L'acteur de marché emprunte des actions puis les vend au cours actuel du marché. Si le cours chute, il rachète l'action à un prix plus bas et rend l'action au prêteur pour annuler sa créance, gagnant donc un bénéfice sur la différence.

Or, la vente à découvert a été identifiée comme un risque en termes de volatilité et de stabilité financière. Les autorités nationales ont donc préféré prévenir l'hypothèse d'un entrainement vers le bas des prix par la vente à découvert.

Dans ce cadre, les autorités compétentes nationales de six États membres ont mis en place des mesures de restriction ou d'interdiction de la vente à découvert. Ces autorités nationales ont fait usage de dérogations prévues par le règlement sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit (SSR – Short Selling Regulation).

Deux types de mesures nationales sont autorisées par le règlement SSR :

- Les « interdictions de long-terme » prévues à l'article 20 : les autorités compétentes pertinentes peuvent interdire – ou imposer des conditions pour – la vente à découvert et les transactions non définies comme vente à découvert mais qui procurent un avantage financier à la personne en cas de baisse du prix ou de valeur d'un autre instrument financier.
- Les interdictions à court-terme prévues à l'article 23 : les autorités nationales compétentes ont la possibilité de mettre en place des limites à court terme en cas de chute significative des prix d'un instrument financier. Limitées à un jour après la chute de prix et peuvent être

prolongées pour une durée maximale de deux jours.

Ces mesures de restrictions ont été prises pour limiter les menaces potentielles à la stabilité financière. Mais à l'inverse, elles peuvent aussi représenter un risque de turbulence. L'ESMA s'est donc attaché à analyser la portée et les conséquences de ces actions.

Mesures d'urgence suite à la crise du COVID-19

Six autorités nationales (Italie, Espagne, Belgique, France, Autriche, Grèce) ont mis en place des mesures coordonnées de limitation de la vente à découvert pour éviter des chutes significatives des prix. Au niveau international, des mesures similaires ont été prises au Japon, en Suisse et aux États-Unis par exemple.

Au sujet de la pertinence des mesures d'urgence, l'ESMA note que :

- Les mesures sont corrélées à une détérioration des liquidités, plus prononcée par les actions à forte capitalisation, les actions très fragmentées et les actions à dérivés listées. Les effets sont donc plus marqués pour les actions considérées comme liquides.
- Les actions, dans les pays ayant mis en place une interdiction, ont montré un degré plus faible de volatilité durant la période d'interdiction.
- Les interdictions n'ont pas semblé affecter négativement ou positivement les prix sur les marchés.

- Il n’y a pas eu de basculement des positions courtes nettes des actions sujets à interdiction vers des actions non concernées par les interdictions ou vers des juridictions qui n’avaient pas mis en place de telles mesures.

Bien que les interdictions ont conduit à une détérioration des liquidités sur les marchés, elles ont efficacement diminué la volatilité des actions concernées.

Les conclusions de l’ESMA ne sont toutefois pas partagées par la plupart des parties prenantes ayant répondu à la consultation. Celles-ci y voient une restriction indue de la vente à découvert, et ne partagent pas les observations sur les effets négatifs de l’activité (accélération de la chute des cours par une activité.

Les enjeux d’évolution du règlement

L’Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) s’est ensuite attachée à étudier les améliorations qui pouvaient être introduites dans le règlement SRR. La multiplication de mesures d’urgences nationales peut en effet indiquer un besoin d’évolution du règlement

pour des raisons d’harmonisation au niveau européen des mesures par exemple.

Dans son rapport final, publié le 4 avril 2022, l’ESMA propose des amendements ciblés pour clarifier :

- Le fonctionnement du règlement ;
- Les procédures de mise en place des interdictions à court et à long-terme de la vente à découvert ;
- Les pouvoirs d’intervention de l’ESMA ;
- L’interdiction de la vente à découvert non couvertes (« naked short selling ») consistant à procéder à une vente à découvert sans avoir sécurisé d’emprunt préalable ce qui constitue un risque important de défaut en aval) ;
- Le calcul des positions courtes nettes (NSPs – Net Short Positions) et leur publication.

Le rapport de l’ESMA sera pris en considération par la Commission européenne qui doit choisir ou non d’entamer à ce stade une réforme du règlement.



CSDR: LA COMMISSION EUROPÉENNE PRÉSENTE SA PROPOSITION DE RÉVISION AU MOMENT DE L'ENTRÉE EN APPLICATION DU RÉGLEMENT

Après l'entrée en application du règlement sur les dépositaires centraux de titres (CSDR) le 1er février, le 16 mars 2022 la Commission européenne vient déjà de présenter une proposition législative pour réviser le texte.

La très attendue proposition revêt une importance particulière pour les acteurs du secteur car elle vise notamment à répondre à leurs préoccupations sur le fonctionnement de l'ancien régime juridique, en particulier aux obstacles au bon fonctionnement sur une base transfrontière. Pour la Commission européenne, renforcer l'interconnexion au niveau européen par le biais d'une augmentation de la prestation de services transfrontière constitue une priorité.

Les principales modifications proposées par la Commission européenne concernent ainsi :

- le régime de passeport,
- la discipline de règlement,
- les règles pour la prestation et le recours à des services auxiliaires de type bancaire,
- l'encadrement de l'activité dans l'Union de dépositaires centraux de titres (DCT) de pays tiers.

Le régime de passeport

Le régime dit de passeport, ou « passporting » permet aux dépositaires centraux de titres (DCT) d'être actifs dans toute l'Union européenne avec une seule licence. Afin de simplifier davantage les procédures et réduire les coûts – en accord avec les points soulignés par les acteurs du secteur - la Commission européenne propose notamment de supprimer la possibilité pour les superviseurs du pays hôte de refuser le passeport.

À la place, l'autorité de supervision du pays hôte (« host supervisor ») pourra notifier la situation à l'autorité du pays d'origine (« home supervisor »), qui pourra agir.

Dans le régime actuel, les autorités de supervision du pays hôte doivent conduire des vérifications étendues et peuvent refuser la proposition ce qui constitue, d'après la Commission, un obstacle à la prestation transfrontière de services.

Discipline de règlement

Le régime de discipline de règlement en vertu de CSDR était un sujet particulièrement préoccupant pour les dépositaires centraux de titres qui ont eu à cœur de souligner la complexité à mettre en œuvre ces obligations.



Le régime de discipline de règlement est constitué de trois piliers : les pénalités, le rachat obligatoire (« mandatory buy-in »), et des mesures de règlement communes à travers l'UE. sur une plateforme d'échange européenne ou qui sont compensés par une contrepartie centrale européenne.

Le régime de discipline en matière de règlement s'applique à toutes les transactions qui font l'objet de règlement par un dépositaire central de titres de l'espace économique européen (EEA), qui font l'objet de transactions sur une plateforme d'échange européenne ou qui sont compensés par une contrepartie centrale européenne.

Il est toutefois à noter que l'application du régime de rachat obligatoire, qui a fait l'objet de vives critiques du secteur, devrait être reportée par le biais d'une mesure de la proposition de règlement sur un régime pilote pour les DLT qui a été incluse dans l'accord politique atteint entre les colégislateurs en novembre 2021.

Dans le cadre de la présente proposition de révision, la Commission européenne a adopté une approche en deux étapes pour garantir la stabilité financière tout en répondant aux préoccupations du secteur :

1. À partir du 1er février 2022, le régime de pénalités s'applique. Ce régime est établi en vertu du règlement CSDR existant, il n'est pas modifié. Il s'agira d'évaluer si le régime de pénalité est suffisant.
2. La Commission peut ensuite réintroduire le régime de rachat obligatoire si elle le juge nécessaire par le biais d'un acte d'exécution. Ce régime de rachat obligatoire s'appliquerait dans certaines circonstances, notamment si le taux de défaut du règlement (« settlement failure ») ne s'améliore pas.
Le régime de rachat obligatoire pourrait s'appliquer par catégorie d'instruments financiers ou par catégorie de transaction.

Dans cette approche, la mise en œuvre des rachats obligatoires dépendra donc de l'évolution de l'efficacité du règlement dans l'UE et des conséquences de la mise en application de pénalités (« cash penalties »).

Règles pour la prestation de services auxiliaires de type bancaire

La Commission propose d'ajuster les conditions selon lesquelles les DCT peuvent avoir accès aux services bancaires leur permettant d'accéder à des services de règlement pour une gamme plus large de devises par exemple. Sur ce point la Commission propose aux DCT possédant une licence bancaire de proposer ces services auxiliaires de type bancaire aux autres DCT.

Elle propose aussi de modifier le seuil en dessous duquel les DCT peuvent avoir recours à des banques commerciales.

Il s'agit ici pour la Commission d'encadrer les situations dans lesquelles l'utilisation de l'argent de la banque centrale n'est pas pratique, ou disponible, et où un DCT peut utiliser des comptes ouverts auprès d'un établissement de crédit ou des comptes ouverts dans sa propre entité s'il est autorisé à fournir des services auxiliaires de types bancaires en vertu de CSDR – le DCT utilise alors l'argent issu de banques commerciales.

52.579513	INFO	Height	146000	of 36
54.889623	INFO	Height	147000	of 36
56.619026	INFO	Height	148000	of 36
59.119771	INFO	Height	149000	of 36
60.984086	INFO	Height	150000	of 36
63.490697	INFO	Height	151000	of 36
65.212279	INFO	Height	152000	of 36
66.447010	INFO	Height	153000	of 36
67.880196	INFO	Height	154000	of 36
69.373995	INFO	Height	155000	of 36
70.132626	INFO	Height	156000	of 36
71.674327	INFO	Height	157000	of 36
72.852458	INFO	Height	158000	of 36
			159000	of 36
			160000	of 36
			161000	of 36
			162000	of 36

Encadrement de l'activité des DCT de pays-tiers

La Commission propose de mettre fin à la clause d'antécédent (« grandfathering clause ») qui permet à ces DCT de continuer à être actifs dans l'Union, et d'introduire une procédure de notification pour garantir des meilleures informations pour l'ESMA et les superviseurs nationaux.

LE COMITÉ DE BÂLE SE PENCHE SUR LES RISQUES ET OPPORTUNITÉS DE L'UTILISATION DE L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE ET DU MACHINE-LEARNING PAR LES BANQUES

L'intelligence artificielle et plus récemment le machine learning (ML) présentent un potentiel non négligeable pour améliorer les prestations de services financiers et optimiser les processus opérationnels et de gestion des risques.

S'il existe des cadres et des principes de gouvernance de l'IA qui s'appliquent à tous les secteurs, plusieurs autorités financières et de supervision ont commencé l'élaboration de cadres adaptés le secteur financier. Au sein de ces différents cadres, on remarque plusieurs thèmes convergeant vers des principes directeurs généraux, en particulier la fiabilité, la responsabilité, la transparence, l'intégrité et la sécurité du système bancaire et financier ¹.

Les exigences déjà en œuvre en matière de gouvernance, de gestion des risques et de modélisation pour les modèles traditionnels s'appliquent également aux modèles reposant sur l'intelligence artificielle. La principale différence entre les exigences réglementaires applicables aux modèles traditionnels et aux modèles d'IA réside dans le fait que ces derniers mettent davantage l'accent sur les responsabilités humaines afin d'empêcher des biais discriminatoires et d'autres décisions éthiquement contestables.

Les pistes de réflexion identifiées par le Comité de Bâle en matière d'intelligence artificielle / machine learning

Le Comité de Bâle pour la supervision bancaire identifie ainsi plusieurs domaines de recherche pour orienter les autorités de supervision dans leur recherche en matière d'applicabilité de l'IA/ML au secteur bancaire et financier.

Par exemple, les modèles fondés sur l'IA ou le machine learning peuvent être plus difficiles à gérer que les modèles traditionnels du fait de leur complexité et par conséquent entraîner une révision des processus opérationnels ou de contrôle interne. De plus, lorsque le développement de modèles IA/ML est externalisé, les banques conservent la responsabilité et l'obligation de rendre compte d'une diligence raisonnable et d'une surveillance appropriée.

Par ailleurs, le risque cyber est démultiplié car le déploiement de l'IA/ML implique souvent l'utilisation de grands ensembles de données, l'interconnexion avec des tiers et l'utilisation de technologies de type cloud. En outre, cela présente également des défis importants en

matière de gouvernance des données étant donné le volume et la complexité des sources de données couramment utilisées pour soutenir les modèles d'IA/ML.

Enfin, les modèles d'IA/ML, tout comme les modèles traditionnels, peuvent refléter des biais et des inexactitudes en fonction des données sur lesquels ils se fondent, et potentiellement aboutir à des résultats contraires à l'éthique s'ils ne sont pas contrôlés correctement.

Le Comité de Bâle souhaite également que les superviseurs et les banques évaluent plus attentivement les pratiques existantes en matière de gestion des risques et de gouvernance afin de déterminer si les rôles et les responsabilités en matière d'identification et de gestion des risques demeurent suffisants.

Les travaux à venir du Comité de Bâle relatifs aux risques liés aux modèles d'intelligence artificielle

Compte tenu de l'évolution croissante des innovations et des pratiques en la matière, le Comité de Bâle sur la supervision bancaire souhaite poursuivre ses analyses², en coopération avec les autorités de supervision nationales. Les travaux du Comité seront axés sur trois thèmes spécifiques :

- Les structures de gouvernance des modèles d'intelligence artificielle/machine learning, y compris en ce qui concerne les responsabilités et l'obligation de rendre compte des décisions prises à l'aide de ces modèles ;
- L'étendue et le degré de compréhension et d'explication des résultats des modèles ;
- Les implications potentielles d'une utilisation plus large des modèles d'intelligence artificielle/machine learning pour la résilience des banques individuelles et, plus largement, pour la stabilité financière.

Enfin, le Comité de Bâle pour la supervision bancaire estime que l'évolution rapide et l'utilisation croissante de l'IA par les banques justifient de nouvelles discussions sur les implications en matière de surveillance et aspire à l'instauration d'un partage continu des expériences entre les autorités de surveillance, le secteur financier et les experts en matière de nouvelles technologies.

¹ BIS Financial Stability Institute, Insights on policy implementation No 35 Humans keeping AI in check – emerging regulatory expectations in the financial sector, Août 2021

² BIS Basel Committee on Banking Supervision, Newsletter on artificial intelligence and machine learning, March 2022

EURO NUMÉRIQUE: LA COMMISSION EUROPÉENNE ET LA BCE S'ASSOCIENT POUR ÉVALUER LA FAISABILITÉ ET LES IMPLICATIONS D'UN TEL PROJET



SOURCE : BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La Commission européenne et la Banque centrale européenne (BCE) collaborent pour évaluer l'utilité et l'impact de l'introduction d'un euro numérique dans la zone euro à l'horizon 2026. L'euro numérique serait une nouvelle forme de monnaie digitalisée qui, contrairement aux cryptomonnaies, constituerait un moyen de paiement et demeurerait sous la supervision de la Banque centrale européenne.

Encore au stade de l'étude préliminaire, l'introduction d'un euro numérique fait pour l'instant l'objet de travaux préparatoires de la part des deux institutions européennes afin de mesurer son adéquation avec le marché et les attentes des consommateurs.

La BCE a ainsi présenté, le 30 mars dernier¹, un rapport analysant les habitudes de paiement des citoyens de la zone euro ainsi que leur attitude à l'égard des nouvelles méthodes de paiement numériques. L'analyse vise en particulier à explorer le point de vue des utilisateurs sur les nouveaux moyens de paiement et sur les éléments qui pourraient favoriser l'adoption des modes de paiement novateurs, comme par exemple un euro numérique.

En se fondant sur les réponses des groupes de discussion et des communautés en ligne dans les pays membres de la zone euro, le rapport commandé par la BCE² montre une forte préférence

pour les méthodes de paiement ayant une portée paneuropéenne et une acceptation universelle dans les magasins physiques et en ligne.

Les participants se prononcent largement en faveur de la possibilité d'effectuer des paiements instantanés et sans contact, quelle que soit la plateforme ou l'appareil. Les participants aux groupes de discussion ont également dit souhaiter une solution de paiement unique, intégrant toutes les options de paiement actuelles dans un seul système.

La sûreté et la sécurité figurent également parmi les préoccupations des répondants, qui souhaitent davantage de garanties contre la fraude et le piratage ainsi que des méthodes d'authentification sûres. Les méthodes biométriques de vérification des paiements, telles que celles faisant appel à la technologie de l'iris, sont largement soutenues, tandis que des paramètres de confidentialité souples et ajustables ont de même été jugés souhaitables.

Alors que la BCE a d'ores et déjà indiqué que ses études portant sur l'introduction éventuel d'un euro numérique se termineront en octobre 2023, la Commission européenne a lancé de son côté début avril une consultation publique afin de comprendre les attentes et les craintes concernant la mise en circulation d'un euro numérique.

1 Kantar Public commissioned by ECB, Study on new digital payment methods, March 2022

2 Kantar Public commissioned by ECB, Study on new digital payment methods, March 2022

La préoccupation principale de la Commission concerne la protection de la vie privée en raison de l'étendue des données relatives aux paiements réalisés qui seront produites et conservées. Les modalités de stockage des données sont également un sujet devant être étudié plus en détail selon elle.

Outre la question de la protection des données, l'exécutif européen s'interroge sur l'impact de l'introduction d'une monnaie numérique pour les paiements de détail et la stabilité financière. L'application des règles en matière de blanchiment de capitaux figure également parmi les points à éclaircir.

Enfin, comme précédemment exprimé¹ par son Président Pascal Donohoe, l'Eurogroupe souhaiterait être associé plus étroitement aux travaux préparatoires sur le développement d'un potentiel euro numérique.

Après s'être rencontré une première fois en avril pour discuter des enjeux liés à la protection de la vie privée qu'engendrerait l'introduction d'un euro numérique, l'Eurogroupe prévoit de se réunir à nouveau en juin pour discuter cette fois de l'impact qu'aurait l'introduction d'un euro numérique sur le système financier et l'utilisation de l'argent liquide dans la zone euro.

¹ Eurogroup statement on the digital euro project, 25 February 2022



DLT: L'ESMA MÈNE UNE REFLEXION SUR L'UTILISATION DE LA TECHNOLOGIE POUR LES TRANSACTIONS ET LE REGLEMENT



La technologie de registres distribués (DLT – Distributed Ledger Technology) est au cœur des attentions du régulateur. Après la question d'un régime pilote pour les DLT pour les infrastructures de marché (« DLT pilot regime »), l'ESMA étudie désormais le potentiel de cette technologie spécifiquement pour les transactions et le règlement.

La DLT permet d'enregistrer une transaction en même temps à plusieurs endroits. Elle est constituée d'une multitude de points (« nodes ») et une transaction enregistrée sur un point l'est en même temps sur tous les autres points ce qui permet de sécuriser une information de manière centralisée. L'accès à l'information, sa validation et son enregistrement sont instantanés.

Afin d'explorer les implications de l'utilisation de cette technologie pour les transactions et le règlement, l'ESMA a lancé un appel à contributions.

L'objectif du travail de l'ESMA est d'évaluer si des modifications aux normes techniques réglementaires (RTS – Regulatory Technical Standards). La démarche est rendue nécessaire par l'adoption du règlement sur un régime pilote. Il s'agit pour l'ESMA d'évaluer si des amendements sont nécessaires aux RTS qui précisent les obligations de publication de données en vertu de MiFIR.

Le régime pilote pour les DLT a fait l'objet d'un accord politique entre le Parlement européen et le Conseil de l'UE le 24 novembre 2021. Le régime pilote permettra d'expérimenter autour de trois catégories.

FINANCE DURABLE:

L'ESMA
SE LANCE DANS
L'ANALYSE DES
MARCHÉS ET DES
NOTATIONS ESG

En février 2022, l'ESMA a publié sa feuille de route en matière de finance durable¹ pour les trois années à venir. Les actions présentées dans cette feuille de route ont pour objet la concrétisation de l'engagement pris par l'autorité de supervision de surveiller les marchés et d'évaluer les risques sous le prisme des facteurs ESG.

La feuille de route se divise en trois priorités d'actions :

1. Lutter contre l'écoblanchiment et promouvoir la transparence dans le secteur financier ;
2. Renforcer les capacités des autorités nationales compétentes et de l'ESMA dans le domaine de la finance durable ;
3. Surveiller, évaluer et analyser les marchés et risques ESG.

L'objectif de cette troisième et dernière priorité est l'identification des tendances émergentes ainsi que des risques et vulnérabilités qui pourraient avoir une influence sur la protection des investisseurs et la stabilité des marchés financiers, missions principales de l'ESMA.

L'Autorité européenne de supervision souhaite dans ce cadre entreprendre des analyses de scénarios climatiques pour les fonds d'investissement et évaluer les tests de résistance des contreparties centrales. Elle souhaite par ailleurs travailler à l'élaboration de méthodologies communes pour l'analyse des risques liés au climat, en collaboration avec d'autres organismes publics.

Parmi les actions plus précises, l'ESMA compte notamment accompagner la Commission européenne dans l'amélioration de la fiabilité et de la comparabilité des notations ESG ainsi que collaborer avec l'exécutif européen pour évaluer la possibilité de créer un label de référence ESG pour les fonds d'investissement.

Enfin, l'ESMA souhaite, toujours selon sa feuille de route, évaluer la manière dont les agences de notations de crédit incorporent les facteurs ESG dans leurs méthodes de notation. Elle a lancé à cet effet un appel à contribution² en février 2022. L'objectif de l'appel à contribution était d'obtenir une vision d'ensemble de la structure du marché des notations ESG ainsi que des services offerts par les différents prestataires de notations ESG opérant dans l'UE.

Prochaine étape : une initiative législative en 2023 sur les notations ESG

La Commission européenne a lancé une consultation³, séparée mais portant sur le même sujet des notations ESG, le 4 avril. Cette consultation est ouverte jusqu'au 6 juin 2022 et vise à recueillir plus largement les avis des parties prenantes en prévision d'une future proposition législative, annoncée pour le 1er trimestre 2023. Une future initiative viserait à renforcer la fiabilité et la comparabilité des notations ESG ainsi qu'à inciter les agences de notations de crédit à intégrer les risques ESG pertinents dans leurs notations, lorsqu'ils évaluent la qualité de crédit d'une entreprise ou d'un instrument financier.

² ESMA, ESMA LAUNCHES CALL FOR EVIDENCE ON ESG RATINGS, février 2022
³ Commission européenne, Finance durable – notations en matière environnementale, sociale et de gouvernance et risques en matière de durabilité dans les notations de crédit, avril 2022

¹ ESMA, Sustainable Finance Roadmap 2022-2024

MARCHÉ CARBONE EUROPÉEN: LES PROPOSITIONS DE L'ESMA POUR PLUS DE TRANSPARENCE

Le cadre législatif du marché carbone de l'UE est défini par la directive ETS (European Trading System). Mis en place en 2005, le système européen d'échange de quotas d'émissions est le premier système de la sorte au monde.

Le système ETS est un outil essentiel de la politique européenne de lutte contre le changement climatique. Il fixe un prix pour le CO2 que les entités soumises à des obligations de conformité peuvent rejeter dans l'atmosphère, l'objectif global étant de réduire progressivement les émissions nettes de gaz à effet de serre.

De quelle manière le système d'échange de quotas d'émission fonctionne-t-il à l'échelle de l'UE ?

Le système européen d'échange de quotas fonctionne selon le principe du «cap and trade». Un plafond est fixé sur la quantité totale de certains gaz à effet de serre qui peut être émis par les installations entrant dans le cadre d'application de la directive. Le plafond est évalué et réduit de manière régulière afin que les émissions totales diminuent progressivement.

Le système fonctionne par phases d'échange. Actuellement dans sa quatrième phase d'échange (2021-2030), il a fait l'objet de plusieurs révisions afin de continuer à être aligné avec les objectifs généraux de la politique climatique de l'UE.

Le cadre législatif a ainsi été révisé en 2018 afin de s'aligner avec l'objectif de réduction des émissions de l'UE pour 2030 (de -40 % par rapport au niveau de 1990) dans le cadre de l'Accord de Paris.

En juillet 2021, la Commission européenne a publié une proposition de révision du marché carbone de l'UE. Parmi les axes majeurs de cette révision, on compte notamment la réduction progressive des quotas disponibles sur le marché carbone et l'inclusion du secteur maritime dans le système d'échange.

Si la hausse du prix pour l'émission de carbone est saluée par la plupart des partis politiques européens, la volatilité des prix sur le marché du carbone devrait être abordée plus sérieusement selon plusieurs parlementaires écologistes.

La française Marie Toussaint (Greens/EFA) souligne ainsi qu'une forte volatilité pourrait compromettre l'effort de décarbonisation et accroître la spéculation sur le marché carbone.

Quelles sont les recommandations de l'ESMA pour améliorer le système actuel d'échange de quotas ?

Les recommandations de l'ESMA, issues de son rapport publié en mars dernier « *Emission allowances and associated derivatives*¹ », visent essentiellement à améliorer la transparence et le suivi du marché du point de vue du régulateur.

Le rapport offre une analyse approfondie de la négociation des quotas d'émission et des dérivés de quotas d'émission sur la base de données recueillies auprès de différentes sources, notamment le reporting EMIR (règlement relatif aux infrastructures de marché des produits dérivés de gré à gré), le reporting de transaction MiFIR (règlement relatif aux marchés des instruments financiers), les rapports de position quotidiens et hebdomadaires MiFID II (directive relative aux marchés d'instruments financiers), les données des enchères ou obtenues auprès du registre de l'UE.

En examinant ainsi les échanges sur les marchés du carbone et les contreparties sur ce marché, l'ESMA a notamment identifié que les positions longues sur les dérivés du carbone sont principalement détenues par des entités non financières à des fins de couverture. Les positions courtes sont au contraire principalement détenues par des banques et des entreprises d'investissement fournissant des liquidités et des financements carbone.

Le rapport de l'ESMA met également en exergue l'importance de la part du négoce à haute fréquence et du négoce algorithmique sur le marché du carbone même si les entreprises concernées ne détiennent que des positions très faibles, voire aucune position réelle.

A partir de ses observations, l'ESMA recommande ainsi:

- d'étendre les contrôles de gestion des positions aux dérivés des quotas d'émissions et de modifier la déclaration des positions ;
- d'accroître le suivi de la chaîne des transactions dans les rapports réglementaires MiFIR ;
- de fournir à l'ESMA un accès aux transactions du marché primaire.

Les mesures proposées par l'ESMA participeraient au bon fonctionnement du marché carbone en fournissant davantage d'informations aux participants au marché carbone, aux régulateurs et au public, celui-ci jouant un rôle clé pour la transition de l'UE vers une économie neutre en carbone à l'horizon 2050.

¹ ESMA, Final Report Emission allowances and associated derivatives

GOUVERNANCE DURABLE DES ENTREPRISES: LA COMMISSION EUROPÉENNE PRÉSENTE SA PROPOSITION SUR LE DEVOIR DE VIGILANCE



SOURCE: EURACTIV

La Commission européenne a présenté le 23 février dernier une proposition de directive¹ ayant pour objet le renforcement du devoir de vigilance des entreprises. La proposition de directive prévoit ainsi que les entreprises soient obligées d'identifier, de prévenir et de mettre un terme, le cas échéant, à toute atteinte aux droits humains et à l'environnement qui interviendrait tout au long de la chaîne de valeur.

Ces nouvelles obligations de vigilance s'appliqueraient, d'après la proposition de la Commission, uniquement aux entreprises employant plus de 500 personnes et dont le chiffre d'affaires dépasserait 150 millions d'euros. Le seuil serait toutefois abaissé à 250 personnes et 40 millions d'euros pour les entreprises appartenant à des secteurs considérés à haut risque comme l'habillement, l'agriculture et l'extraction de minerais.

La proposition de directive, dont l'examen vient de débuter au Parlement européen, divise d'ores et déjà les groupes parlementaires. L'aile gauche du Parlement dénonce d'un côté le manque d'ambition de la proposition en ce qui concerne les obligations concernant les fournisseurs et les sous-traitants. Elle souhaite amen-

der également le texte afin que celui-ci soit applicable à un plus grand nombre d'entreprises. Les partis européens plus conservateurs ou libéraux ne désirent pas, au contraire, ajouter davantage de charge administrative sur les entreprises, notamment les plus petites. Le Parti populaire européen (PPE) souhaiterait par ailleurs que seuls les secteurs dit à risque soient concernés par les obligations de vigilance renforcées incluses dans la future directive.

Les représentants des entreprises expriment leurs mécontentements

Les représentants des entreprises ont réservé un accueil partagé à cette nouvelle proposition de directive. Pour *Business Europe*, la proposition vient s'ajouter au « fardeau déjà excessif » imposé ces dernières années aux entreprises européennes. Le Président Pierre Gattaz a ainsi déclaré qu'il lui semblait « irréaliste » de penser que les entreprises européennes puissent contrôler l'entièreté de la chaîne d'approvisionnement mondiale. *SMEUnited*, le représentant européen des PME, a expliqué craindre quant à lui des conséquences disproportionnées pour ses adhérents en raison de la charge administrative supplémentaire que les obligations de la future directive représenteraient pour eux.

¹ Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2019/1937

La Lettre européenne de l'AFTI

Numéro ISSN : 2428-0771

AFTI
La dynamique du post-marché

Directeur de publication : **Pierre JOND**

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

AFTI

36, rue Taitbout - 75009 PARIS

Tél : +33 1 48 00 52 03

Fax : +33 1 48 00 50 48

www.afti.asso.fr

secretariat.afti@fbf.fr



EURALIA

Réalisée par **EURALIA**,
Conseil en affaires publiques

Contact :

Louis-Marie Durand

louismarie.durand@euralia.eu

Hadrien Bazenet

hadrien.bazenet@euralia.eu

Manon Quénel

manon.quenel@euralia.eu