

France Post-Marché



La Lettre européenne

de  France
Post-Marché

Numéro 38
Septembre à Décembre 2022

Éditorial

2023 : dernière année utile pour la Commission von der Leyen ?3

Règlement/Livraison

Les colégislateurs précisent leurs positions sur la révision du règlement relatif aux dépositaires centraux de titres (CSDR)4

Gestion d'actifs

Titrisation : la Commission européenne satisfait du marché européen.....5

Marchés financiers

La Commission européenne présente ses initiatives pour réviser les règles relatives à la compensation.....6

Revision MiFID/MiFIR : le Conseil et le Parlement affinent leurs positions.....7

Les dérivés sur matières premières au coeur des attentions8

Finance numérique

Usage à « haut risque » de l'IA : les Etats membres souhaitent davantage d'encadrement dans les services financiers9

Finance durable

Devoir de vigilance des entreprises : les Etats membres excluent les services financiers de la future directive 10

Décarbonation : quel rôle à jouer pour le secteur financier ? 11

Politique des services financiers

L'ESMA présente ses priorités pour les prochaines années..... 13

Présidence suédoise du Conseil de l'UE : une présidence peu encline à aborder les sujets financiers..... 14

2023 : DERNIÈRE ANNÉE UTILE DE LA COMMISSION VON DER LEYEN ?

EDITORIAL



« *Une Union ferme et unie* ». C'est l'ambition affirmée dans le programme de travail de la Commission européenne pour 2023 dès son titre. Elle illustre la priorité des institutions européennes : protéger les Européens et leur solidarité pour résister aux risques énergétiques, économiques et géopolitiques. Ces urgences monopolisent une part importante de l'ordre du jour européen mais elles ne peuvent faire oublier que la Commission européenne s'était lancée dans de grandes initiatives qui attendent encore leur conclusion : le pacte vert européen, le paquet climatique « Fit for 55 », l'encadrement de l'économie numérique, etc. Aussi, 2023 sera une année décisive où les institutions devront naviguer entre long terme et urgences ; politiques intérieures et relations extérieures ; travaux législatifs et ambitions politiques.

Pour l'exécutif européen, la donne est encore un peu différente : 2023 sera l'année des dernières réformes à lancer. Détentrice du monopole de l'initiative législative, elle rédige les textes qui sont soumis aux colégislateurs, le Conseil de l'UE et le Parlement européen. Ni l'un, ni l'autre n'ayant le « dernier mot » comme l'Assemblée nationale en France, le processus législatif nécessite davantage de temps pour arriver à son terme ; à force de discussions, de coalitions et de compromis. Devant ce temps législatif plus long, il est rare de voir une initiative présentée, discutée et adoptée en moins d'un an. Les dernières crises ont permis d'aboutir vite mais le phénomène il y a donc fort à parier que toute initiative que la Commission européenne présentera après l'été 2023 n'aboutira pas avant la dernière session plénière de la 9e législature du Parlement européen en avril 2024.

Le temps « utile » de la Commission est donc compté. Ursula von der Leyen et ses commissaires devront ainsi prêter une attention particulière à la hiérarchisation des projets de textes qu'ils veulent porter. Le premier semestre 2023 sera donc chargé en initiatives plus « politiques » et directement intelligibles pour l'espace public européen : éducation numérique, paquet médicaments (et relocalisation de leur production), approvisionnement en matières premières critiques, transport vert, etc.

Quant aux services financiers, la Commission concentrera ses initiatives sur des politiques plus proches des citoyens : stratégie pour les investissements de détail en avril, euro numérique en mai, « open finance » en juin. Reste à voir si les crises à répétition épargneront l'ordre du jour prévu par la Commission ou si elle devra de nouveau revoir ses priorités pour répondre aux urgences géopolitiques, économiques ou encore climatiques.

EURALIA

LES COLÉGISLATEURS PRÉCISENT LEURS POSITIONS SUR LA RÉVISION DU RÈGLEMENT RELATIF AUX DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES (CSDR)

Quelques jours de la fin de son mandat, la Présidence tchèque du Conseil de l'UE a pu trouver un [accord sur une position commune](#) concernant la [révision](#) du règlement relatif aux dépositaires centraux de titres (CSDR). Le Conseil a ainsi repris la proposition de la Commission européenne de créer un collège de superviseurs à chaque fois que les activités d'un dépositaire central de titres (CSD) sont jugées d'importance significative dans au moins deux Etats membres. De plus, le Conseil souhaite réduire la durée de la procédure de passeportage afin de faciliter la prestation de services des CSD à travers les Etats membres. Le Conseil propose d'autoriser les dépositaires centraux de titres à accéder à des services accessoires de type bancaire de la part des autres CSD dans le but de faciliter le règlement-livraison dans des monnaies étrangères.

Concernant le régime de rachat forcé, le Conseil a cependant refusé de supprimer le régime actuel et a préféré simplement le modifier afin que ce dernier ne soit activé qu'en dernier ressort, si le niveau de défaut de règlement sein de l'Union demeure substantiellement élevé.

Du côté du Parlement, les négociations semblent tout juste avoir commencé après la publication – mi-novembre- de leurs [amendements](#) par les différents groupes politiques. La députée Stéphanie YON-COURTIN (Renew, FR) a ainsi présenté des amendements similaires à la position adoptée par le Conseil : le régime de rachat obligatoire reste

maintenu mais ne s'appliquerait qu'en dernier recours et après que son rapport coût-bénéfice ait été évalué par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Mais la position de l'eurodéputée française ne fait pas consensus au sein de son groupe puisque des députés Renew ont proposé dans la même ligne que le groupe PPE de supprimer ce régime controversé. Pour leur part, les députés des groupes S&D et des Verts/ALE se sont retrouvés sur de nombreux points en appelant notamment à renforcer les obligations de reporting pour les dépositaires centraux de titres pratiquant le netting, ainsi qu'à renforcer le rôle et les pouvoirs de l'ESMA concernant la supervision des dépositaires centraux.

Enfin, les groupes Renew, Verts/ALE et S&D souhaitent tous les trois limiter les services accessoires de type bancaire pouvant être proposés par les dépositaires centraux de titres aux services fournis à des fins de règlement en une devise différente de celle du pays où le règlement a lieu, dans la ligne des [recommandations](#) exprimées par la BCE .

Le Parlement doit maintenant s'accorder sur une position commune avant de pouvoir entrer en négociation avec le Conseil sur ce texte.



LA COMMISSION EUROPÉENNE PRÉSENTE SES INITIATIVES POUR RÉVISER LES RÈGLES RELATIVES À LA COMPENSATION



La Commission européenne a publié, le 7 décembre 2022, un paquet législatif destiné à modifier le cadre réglementaire relatif à la compensation. Pour ce faire, une [proposition de règlement](#) et une [proposition de directive](#) doivent amender respectivement les règlements CRR, EMIR et MMFR et les directives CRD, IFD et OPCVM¹. La Commission souhaite par cette réforme renforcer l'attractivité de l'Union dans le domaine de la compensation et accroître le recours à celle-ci afin d'améliorer la stabilité financière.

En creux, la priorité de cette révision est la réduction de la dépendance aux chambres de compensation situées au Royaume-Uni, et qui, depuis le Brexit, sont sorties de la juridiction de l'Union. La proposition de directive cherche donc à mieux prendre en compte le risque de concentration qui résulte d'une surexposition à un nombre réduit de chambres de compensation en l'intégrant dans le processus interne d'attribution de capital des institutions financières relevant d'IFD et de CRD. Cela se matérialise par ailleurs, par l'introduction au sein du processus de révision et d'évaluation de la surveillance (Supervisory Review and Evaluation Process, SREP) du contrôle de la gestion du risque de concentration.

Néanmoins, la principale disposition de ce paquet est l'introduction de règles en matière de restriction de la compensation par des entités situées hors de l'UE. Ainsi, il est proposé de rendre obligatoire, dans le règlement, pour les institutions financières sujettes à l'obligation de compensation de compenser un montant minimum de leurs transactions dites d'importance systémique pour l'Union dans des contreparties centrales européennes.

Selon la Commission, cette meilleure prise en compte du risque de concentration devrait inciter les institutions financières à diversifier les institutions auxquelles elles ont recours pour la compensation. Mais la proposition de directive va plus loin en supprimant dans la directive OPCVM la limite de risque de contrepartie pour les instruments dérivés compensés, qu'ils soient de gré-à-gré ou négociés sur un marché organisé. Dans cette même logique la Commission met en avant dans sa proposition de ne plus faire rentrer les dérivés compensés dans le calcul du seuil déterminant l'obligation de compensation d'une institution.

Enfin, la proposition de règlement entend simplifier les processus administratifs pour les contreparties centrales en leur facilitant la proposition de nouveaux types de services ou l'extension de leurs services de compensation à des instruments non-financiers.

Maintenant que la Commission européenne a publié ses propositions législatives, le Parlement européen et le Conseil de l'UE doivent examiner ces textes avant d'adopter leurs positions respectives et d'entrer en négociation inter-institutionnelle.

¹ Règlement relatif aux exigences de fonds propres réglementaires (CRR) ; règlement relatif aux infrastructures européennes de marché (EMIR) ; règlement relatif aux fonds monétaires (MMFR) ; directive relative aux exigences de fonds propres réglementaires (CRD) ; directive relative aux sociétés d'investissement (IFD) ; directive relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

REVISION MIFID/MIFIR : LE CONSEIL ET LE PARLEMENT AFFINENT LEURS POSITIONS

« Nous pouvons désormais être en droit de parler de *MiFID III* », c'est en ces termes que Tilman LUEDER, Chef d'unité à la Commission européenne, s'est exprimé lors de l'échange de vues du 17 novembre 2022 sur la révision de la [directive](#) et du [règlement](#) relatifs aux marchés d'instruments financiers (MiFID/MiFIR). Il pointait ainsi du doigt l'ampleur des amendements proposés par les eurodéputés qui vont bien au-delà de l'idée première du texte de la Commission, limité à des modifications techniques.

La Commission avait ainsi uniquement demandé l'interdiction de la pratique consistant à se faire payer pour la transmission d'ordres en vue de leur exécution (*payment for order flow*, PFOF), une proposition qui avait suscité l'adhésion de la majorité des groupes politiques au Parlement européen – à l'exception du groupe Renew. Mais les parlementaires du groupe S&D et des Verts ont souhaité être plus ambitieux que la proposition première de la Commission et demander une interdiction de toutes les formes de commissions (inducements). Ces eurodéputés ont ainsi voulu rappeler leur priorité de mettre fin au régime de tolérance pour le modèle basé sur les commissions et revendiquer l'accès à un conseil « non-biaisé ». La question d'une telle interdiction a suscité un certain scepticisme au sein des autres groupes qui ont préféré renvoyer la discussion de ce point à la future stratégie pour les investisseurs de détail (Retail Investment Strategy) - attendue au printemps 2023.

Quant à la question du système consolidé de publication (CT), la rapporteure souligne l'émergence d'un certain consensus au sein de tous les groupes politiques de procéder par étapes, en appliquant le CT d'abord aux instruments les moins liquides, comme les obligations, et de l'étendre ensuite dans un second temps aux actions et aux instruments dérivés. La rapporteure a cependant reconnu que la question d'un système de publication en temps

réel était encore en débat parmi les différents groupes, et qu'une position commune n'avait pas encore pu être adoptée. Le Parlement espère pouvoir adopter sa position courant 2023.

Pour sa part, les Etats membres se sont accordés le 20 décembre 2022, sur une position commune concernant la révision de la [directive](#) MiFID II et du [règlement](#) MiFIR. A l'opposé du Parlement, le Conseil souhaite établir un CT permettant de publier des données « *quasiment en temps réel* » afin d'améliorer la transparence sur les marchés financiers. Pour ce qui est des PFOF le Conseil fait le choix de trouver un certain équilibre en laissant aux Etats membres un pouvoir discrétionnaire pour autoriser cette pratique sur leur territoire. Enfin, le Conseil s'est décidé à réviser les règles encadrant la négociation opaque (*dark trading*) en remplaçant le système actuel par un nouveau plafonnement unique des volumes fixé à 10% pour l'ensemble de l'Union.

L'adoption par les Etats membres d'une position commune a été saluée par l'Association européenne des fonds et des gestionnaires d'actifs (EFAMA) qui s'est dit satisfaite des positions prises par le colégislateur pour réduire le coût des données de marché ainsi que l'introduction d'un plafonnement unique des volumes à 10%. L'EFAMA s'est cependant montrée prudente sur la question des PFOF, en rappelant qu'une étude d'impact sur les effets d'une telle interdiction était nécessaire afin de pouvoir en mesurer les effets.

Better Finance, la fédération européenne des épargnants et usagers des services financiers, a, quant à elle, dénoncé en novembre dernier la position timorée du Conseil concernant les PFOF et a réitéré son appel à interdire cette pratique ainsi que toute forme de commissionnement.



LES DÉRIVÉS SUR MATIÈRES PREMIÈRE AU CŒUR DES ATTENTIONS



Sous le feu des projecteurs depuis l'invasion russe en Ukraine en février 2022, les questions énergétiques ont impacté durablement les marchés financiers européens. En effet, en raison de l'augmentation soudaine des prix de l'énergie et de la forte volatilité des instruments dérivés liés à ce sous-jacent l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) avait proposé une [série de projets de normes techniques réglementaires \(RTS\)](#) afin de soulager les marchés. La Commission a finalement repris les propositions de RTS de l'ESMA et a publié en octobre deux actes délégués destinés à [réviser la liste des instruments financiers éligibles pour les contreparties centrales \(CCP\)](#) et à [augmenter les seuils de compensation concernant les produits dérivés sur les matières premières](#).

Ces actes délégués prévoient, entre autres, d'étendre pour une durée de 12 mois la liste des instruments financiers éligibles en tant que collatéral pour les CCP que peuvent fournir les membres compensateurs et de permettre d'accroître le seuil de compensation pour les instruments dérivés sur les matières premières, afin d'assurer le bon fonctionnement du marché. Ils ont finalement été publiés au Journal Officiel de l'Union le 28 novembre 2022.

Par ailleurs, il semble que la question de la manipulation des prix de l'énergie et de la spéculation se soit immiscée jusque dans la révision du règlement et de la directive relatifs aux marchés d'instruments financiers (MiFID II/MiFIR). La rapporteure des deux textes Danuta Maria HUBNER (PPE, PL) a ainsi demandé à la Commission européenne

d'apporter plus d'informations concernant les effets que provoqueraient l'introduction d'une durée minimale de détention pour les instruments dérivés sur les matières premières et l'énergie. Une proposition d'amendements avait été déposée en ce sens par Ernest URTASUN (Les Verts/ALE, ES) au nom du groupe des Verts afin d'éviter la spéculation sur ce type d'actifs. Les Verts ont ainsi souhaité renforcer les pouvoirs des Autorités européennes de supervision (ESAs) en les autorisant à suspendre la négociation de ces instruments en cas de crise.

Ces différentes propositions ont particulièrement inquiété la Commission européenne qui a relevé que l'introduction de telles dispositions auraient un effet négatif sur la formation des prix et pénaliseraient les producteurs d'énergie souhaitant couvrir leurs positions. De plus, la Commission a réaffirmé qu'il n'y a pas de preuves sérieuses indiquant une manipulation des marchés par des traders spéculant sur ces dérivés.

Il n'en demeure pas point que cette dernière, dans le cadre de la révision du règlement relatif aux infrastructures de marchés européennes (EMIR), a souhaité réaffirmer son engagement pour assurer le sain fonctionnement du marché de l'énergie en révisant les RTS qui définissent les dérivés de gré-à-gré pouvant être considérés comme des instruments de couverture de risque (*hedging*).

USAGE À « HAUT RISQUE » DE L'IA : LES ETATS MEMBRES SOUHAITENT DAVANTAGE D'ENCADREMENT DANS LES SERVICES FINANCIERS

Le 6 décembre 2022, à l'occasion du Conseil « Telecoms », les ministres des Etats membres en charge du numérique et de l'innovation se sont accordés sur une [position commune](#) concernant le règlement relatif à l'établissement de règles harmonisées à l'échelle européenne en matière d'intelligence artificielle (IA).

L'objectif de ce règlement est d'encadrer l'utilisation de l'intelligence artificielle proportionnellement à son degré de risque pour le consommateur et de mettre en place des obligations de diligence et de gestion des risques pré et post mise sur le marché des systèmes fondés sur l'intelligence artificielle. Le règlement pose les fondements d'un cadre juridique uniforme et horizontal dont la finalité est de garantir un certain niveau de sécurité, notamment en matière de droits fondamentaux, tout en encourageant l'innovation. La position adoptée par le Conseil s'inscrit dans la continuité de la proposition de la Commission européenne favorable à une approche fondée sur le risque.

La définition d'un système fondé sur l'intelligence artificielle a constitué un élément central des discussions entre délégations nationales afin de trouver un compromis sur une définition en capacité d'intégrer les différents usages et approches de l'intelligence artificielle. Plusieurs Etats membres craignent en effet que des logiciels traditionnels ne puissent être inclus dans le champ d'application du règlement, faisant peser ainsi sur les distributeurs et utilisateurs des obligations de diligence supplémentaires. Seuls les systèmes développés à partir ou se fondant sur l'apprentissage automatique (machine learning), la logique et la connaissance pourront être qualifiés de systèmes d'intelligence artificielle selon la récente position adoptée par le Conseil.

Ensuite, la classification des systèmes d'intelligence artificielle, selon le degré de risque qu'ils présentent pour le consommateur, a également été longuement discutée entre les Etats membres. L'annexe III du règlement énumère ainsi les utilisations d'IA présentant un potentiel de risque plus élevé en raison des conséquences qu'ils peuvent avoir sur la vie des consommateurs, notamment en termes d'exclusion financière et de discrimination sociale et économique. Par exemple, les systèmes d'IA permettant d'évaluer la solvabilité des personnes physiques (notation de crédit) et ceux utilisés pour l'évaluation des risques liés aux personnes physiques (tarification dans le cadre de l'assurance-vie et de l'assurance-santé) sont qualifiés d'usage à haut risque de l'IA car ils seraient susceptibles d'influer sur l'accès de ces personnes aux

ressources financières et aux services considérés comme essentiels (accès à un logement, accès aux services de santé, à l'électricité et aux services de télécommunications notamment).

La classification d'un système d'IA comme système à haut risque entraîne la mise en œuvre d'un certain nombre d'obligations permettant de s'assurer du bon usage du système, aux fins pour lequel il a été développé, et de prévenir toute dérive pouvant impacter les consommateurs.

Tout d'abord, les systèmes d'IA à haut risque devront être accompagnés d'un mode d'emploi dans un format numérique approprié qui intégrera des informations concises, pertinentes et facilement accessibles et compréhensibles pour les utilisateurs. Le mode d'emploi devra notamment préciser l'identité et les coordonnées du fournisseur ainsi que les caractéristiques, les capacités et les limites de performance du système d'IA à haut risque.

De même, un système de gestion des risques devra être mis en place par les utilisateurs du système d'intelligence artificielle. Le système de gestion des risques doit être compris comme un processus continu, planifié et exécuté tout au long du cycle de vie d'un système d'IA à haut risque, nécessitant une mise à jour systématique régulière. Il intégrera entre autres l'identification et l'analyse des risques connus et prévisibles les plus probables pour la santé, la sécurité et les droits fondamentaux.

Par ailleurs, les dispositions proposées par la Commission fixant conditions d'une supervision humaine sont reprises par le Conseil. Les Etats membres insistent sur la nécessité de mettre en place une surveillance effective par une personne physique afin de prévenir ou, a minima de réduire, les risques pour la santé, la sécurité ou les droits fondamentaux qui peuvent apparaître lorsqu'un système d'IA à haut risque est utilisé.

Enfin, la position adoptée par le Conseil reprend la proposition de la Commission européenne d'interdire plusieurs usages d'intelligence artificielle afin de prévenir toute pratique pouvant contrevenir aux droits fondamentaux reconnus en droit de l'UE. Ainsi des systèmes fondés sur l'IA exploitant la reconnaissance faciale dans l'espace public ou participant à établir un social scoring, sur le modèle de systèmes d'IA récemment développés en Chine, ont été strictement interdit.

De son côté le Parlement devrait adopter sa position définitive en mars 2023, les corapporteurs étant toujours en

DEVOIR DE VIGILANCE DES ENTREPRISES: LES ETATS MEMBRES EXCLUENT LES SERVICES FINANCIERS DE LA FUTURE DIRECTIVE

Les Etats membres se sont récemment accordés sur une [position commune](#) concernant la future directive relative au devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (CS3D).

La directive sur le devoir de vigilance établit des règles encadrant les obligations des grandes entreprises sur les incidences négatives, réelles et potentielles, sur les droits de l'homme et l'environnement des activités de leurs filiales mais aussi de celles de leurs partenaires commerciaux. Le texte intègre également des règles sur les sanctions et la responsabilité civile en cas de violation de ces obligations. Enfin, elle énonce l'obligation pour les entreprises d'adopter un plan garantissant la compatibilité de leur modèle et de leur stratégie économique avec les objectifs de l'accord de Paris.

La position adoptée par le Conseil invite à une mise en œuvre progressive et proportionnées des règles et obligations de diligence prévue par la future directive. Les Etats membres souhaitent que les règles soient mises en œuvre dans un délai de trois ans après l'entrée en vigueur de la directive. De même, le Conseil souhaite que seules les entreprises de plus de 1000 salariés et réalisant un chiffre de plus de 300 millions d'euros par an à l'échelle mondiale entrent dans le champ d'application de la directive.

En ce qui concerne le débat autour de l'inclusion des prestataires de services financiers dans le champ d'application de la future directive, le Conseil, poussé par plusieurs Etats membres dont la France, a fait le choix de laisser aux Etats membres l'option d'appliquer ou non la directive à la fourniture de services financiers lors de la transposition en droit interne, tout en excluant les activités d'investissement en raison de leurs spécificités.

Autre modification significative, le Conseil a fait le choix de remplacer le terme « chaîne de valeur », proposé par la Commission, par le terme « chaîne d'activités ». Le terme « chaîne d'activités » inclut non seulement la production de biens mais aussi la fourniture par un partenaire commercial.

Ainsi, si un Etat membre choisit d'intégrer la fourniture de services financiers dans le champ de la future directive, la définition du terme « chaîne d'activités » devra être adaptée afin d'englober les activités qui allouent des capitaux et fournissent une couverture d'assurance à l'économie réelle et tenir compte des spécificités de ce type d'entreprise. Le texte de compromis adopté par le

Conseil édicte qu'il convient de n'inclure dans la définition du terme « chaîne d'activités » que les services financiers donnant lieu directement à une allocation de capital ou à la couverture de risques au moyen d'assurances ou de réassurances.

De plus, le texte de compromis adopté prévoit que si l'Etat membre décide d'appliquer la directive à la fourniture de services financiers par des entreprises financières réglementées, celles-ci ne devraient être tenues de recenser les incidences négatives des activités de leurs partenaires commerciaux qu'avant la fourniture du service financier. Une exemption a été introduite pour ce qui est de l'obligation de surveiller les incidences négatives, de sorte qu'en ce qui concerne les activités des partenaires commerciaux des entreprises auxquelles elles fournissent des services financiers, celles-ci ne sont tenues de surveiller que les incidences négatives recensées avant la fourniture du service financier.

La position adoptée prévoit également la suppression du concept de « relation commerciale établie ». Ainsi, les obligations prévues dans le texte de la directive s'appliqueraient à l'ensemble de la chaîne d'activité et plus seulement aux partenaires commerciaux avec lesquels une relation d'affaires est établie au préalable.

Enfin, comme suggéré par la présidence tchèque du Conseil de l'UE, une gradation des niveaux de responsabilité des entreprises qui ont causé ou contribué à un effet négatif sur l'environnement est envisagé. Le nouveau compromis propose ainsi de tenir les entreprises pour responsables juridiquement lorsque 4 conditions sont réunies :

- un dommage est effectivement causé à une personne morale ou physique ;
- l'entreprise a manqué à ses obligations dérivant de la directive ;
- il existe un lien entre le manquement et le dommage causé ;
- l'entreprise a agi délibérément ou par négligence.

Les trilogues pourront commencer dès lors que le Parlement aura adopté sa position définitive, prévue en mars 2023.

La position de la rapporteure semble inclure à l'heure actuelle la fourniture de services financiers dans le champ d'application : à suivre donc si cette disposition d'opt-out vis-à-vis de l'inclusion de la fourniture de services financiers dans le champ de la directive sera maintenu lors des trilogues.

DÉCARBONATION DE L'ÉCONOMIE : QUEL RÔLE À JOUER POUR LE SECTEUR FINANCIER ?



Une diversité de politiques et d'outils, à la croisée des politiques environnementales et financières, a été mobilisée cette dernière décennie aux niveaux national et européen afin d'atteindre les objectifs de décarbonation fixés dans plusieurs secteurs économiques clés. Ces politiques peuvent avoir pour objectif d'inciter ou de contraindre les acteurs économiques à modifier leur comportement (mode de production, transport, construction, distribution) ou à réorienter les investissements vers des activités et secteurs à plus faibles émissions de gaz à effet de serre. Plusieurs instruments peuvent être mobilisés à cette fin : la tarification carbone et l'allocations de quotas, la mise en place d'incitatifs financiers et/ou fiscaux, soutien financier public, réglementation sectorielle ou financière, développement d'une taxonomie « climat » afin de classifier les activités économiques selon leur impact sur l'environnement.

Tarification carbone : échange de quotas et taxe carbone pour les produits importés

La tarification du carbone peut prendre la forme d'une taxe carbone ou d'un système de plafonnement et d'échange de quotas d'émissions. Elle renvoie à la notion de « taxe pigouvienne », internalisant le coût des externalités

environnementales et a pour objectif d'envoyer un signal-prix incitant les acteurs économiques à diminuer leurs émissions et à réaliser les investissements de décarbonation nécessaires à la réduction de leur impact environnemental.

Les colégislateurs se sont accordés en décembre sur deux propositions phares du paquet « Fit for 55 » : l'extension du marché carbone (ETS) à de nouveaux secteurs fortement émetteurs (transports, construction) et la mise en œuvre du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières, dispositif semblable à une taxe carbone à l'entrée du marché unique visant spécifiquement les produits à forte émissions fabriqués hors EU (aluminium, acier, ciment, engrais).

Les recettes générées par ces deux systèmes de taxation des émissions ci-dessus serviront à alimenter le Fonds social pour le climat dont la mission principale sera d'investir dans des solutions bas-carbone et d'accompagner les ménages et les entreprises les plus vulnérables face à la transition climatique (aide forfaitaire ciblée de type chèque énergie, participation à la rénovation énergétique des bâtiments par exemple).

Fiscalité carbone : une idée portée par un Français

Toujours dans cette même perspective d'accélérer la décarbonation de l'économie, le député européen Pascal CANFIN (Renew, France), président de la commission parlementaire « Environnement » au Parlement européen, souhaite lancer un groupe de travail autour d'une « fiscalité écologique ». Ce groupe de travail aurait pour projet de réfléchir à la faisabilité technique d'instaurer un prix progressif du carbone en fonction de la quantité consommée et du revenu des contribuables en France. Encore au stade de réflexion, le député européen souhaiterait à terme que soit établi un « impôt sur le carbone progressif » sur le même modèle que l'impôt sur le revenu.

Taxonomie de l'UE : réorienter les investissements vers des activités plus durables

D'importants investissements de décarbonation publics et privés sont nécessaires dans tous les secteurs de l'économie : décarbonation de la production d'énergie et des procédés industriels, construction des infrastructures de transport et renouveler les véhicules, réalisation de travaux de rénovation énergétique des bâtiments, développement de nouvelles technologies bas-carbone.

La Commission européenne estime que les besoins d'investissements supplémentaires (publics ou privés) nécessaires pour atteindre les nouveaux objectifs climatiques de l'Union européenne à l'horizon 2030 seraient, dans les secteurs de la production d'énergie, de l'industrie, des transports et des bâtiments, de l'ordre de 2 à 3 pts de PIB par an au niveau européen sur la décennie 2021-2030 par rapport à la décennie précédente.

La taxonomie de l'UE, adoptée via règlement en 2018 et progressivement mis en œuvre par la Commission européenne via l'adoption d'actes délégués, a pour objet principal de classer les activités économiques selon leur impact sur l'environnement et le climat. Indirectement, cette classification réglementaire des activités, fondée sur la science, permet aux investisseurs de pouvoir mieux appréhender les risques physiques et de transition auxquels sont soumis telles activités ou secteurs d'activités. La Taxonomie participe donc au mouvement de réallocation progressive des fonds vers des secteurs économiques plus durable ou en transition.

Enfin, la Taxonomie de l'UE intègre également des dispositions (article 8) obligeant les grandes entreprises à déclarer un certain nombre d'informations sur la manière dont les activités de l'entreprise sont associées à des activités durables et/ou en alignement avec les objectifs de transition fixés par le règlement. Le règlement délégué, présenté par la Commission européenne en juillet 2021, édicte en détail le contenu et la présentation des informations, ainsi que la méthode de calcul pour obtenir ces informations, devant être publiées par les entreprises dans ce cadre. Déjà en application pour les entreprises non-financières, les entreprises financières devront dès le 1er janvier 2024 publier leurs données quant aux indicateurs d'alignement avec les objectifs de la taxonomie en application de ce règlement délégué.



L'ESMA PRÉSENTE SES PRIORITÉS POUR LES PROCHAINES ANNÉES



L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a présenté sa stratégie pour 2023-2028 ainsi que son programme de travail 2023 le 10 octobre dernier. Dans un cas comme dans l'autre, l'Autorité souhaite se concentrer sur 6 axes : la stabilité financière ; la supervision ; la finance durable ; l'innovation technologique et l'utilisation des données ; l'accès aux marchés ; et la protection des investisseurs de détail.

A court terme, l'ESMA devra élaborer de nombreuses techniques pour mettre en œuvre le règlement sur la divulgation des informations relatives au financement durable (SFDR), la directive sur le reporting durable des entreprises (CSRD), le règlement sur les obligations vertes (EuGB), l'acte pour la résilience opérationnelle numérique (DORA), le règlement sur les marchés des cryptoactifs (MiCA) ou encore le régime pilote relatif aux technologies de registres distribués (distributed ledger technology, DLT).

Au niveau de la supervision, l'Autorité prêtera une attention particulière à l'impact de l'évolution du marché des matières premières, celui de l'inflation et les conséquences de la hausse des taux d'intérêt sur les marchés financiers. A plus long terme, l'ESMA ambitionne de parvenir à une culture européenne commune de la supervision, comprenant notamment une hiérarchisation des risques.

L'Autorité souhaite poursuivre ses travaux sur les coûts supportés par les investisseurs de détail. Elle veut coopérer étroitement avec les autorités nationales pour

garantir leur protection et leur accès à l'information. Elle veut également axer sa vigilance sur la durabilité et en particulier le risque d'écoblanchiment dans le domaine des produits d'investissement « verts ».

Sur ce sujet de la finance durable, l'ESMA souhaite soutenir la transition vers un système économique plus durable. En accord avec la feuille de route pour la finance durable, l'autorité s'attellera à renforcer l'efficacité et l'intégrité des informations liées aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), ainsi qu'à améliorer le cadre réglementaire et la supervision de ces critères établis par les législations comme SFDR, EuGB ou CSRD précédemment citées.

Enfin, pour favoriser l'accès aux marchés, l'Autorité souhaite accroître la transparence notamment grâce au point d'accès unique européen (ESAP) dont l'essentiel du fonctionnement devra lui échoir. Elle se concentrera aussi sur la réduction des obstacles aux transactions transfrontalières en mettant en œuvre de la future législation européenne sur la cotation.

Last but not least, l'autorité s'efforcera de faciliter l'innovation technologique et l'utilisation efficace des données en empêchant notamment la réglementation financière de les entraver. Elle évaluera l'impact des nouvelles technologies utilisées sur les marchés financiers. L'ESMA veut enfin renforcer son rôle de plateforme des données et des informations financières dans l'UE pour favoriser une utilisation efficace de telles données.

PRÉSIDENTE SUÉDOISE DU CONSEIL DE L'UE : UNE PRÉSIDENTE TRÈS POLITIQUE PEU ENCLINE À ABORDER LES SUJETS FINANCIERS

Le 15 décembre dernier, le premier ministre suédois, Ulf KRISTERSSON, a présenté à Stockholm le programme de la présidence suédoise du Conseil de l'UE, qui débutera le 1er janvier 2023, en présence des représentants des institutions européennes. Fraichement désigné à la tête d'un gouvernement de coalition allant de la droite libérale à l'extrême-droite, le Premier ministre a présenté un programme bien plus orienté politiquement qu'initialement prévu.

Le programme de la présidence, axé autour du leitmotiv Sécurité – Résilience – Prospérité, met en particulier l'accent sur les thématiques de sécurité, tant énergétique que stratégique et militaire, et de respect de l'Etat de droit dans l'UE.

Parmi les dossiers législatifs sur lesquels la Suède souhaite en particulier travailler durant son mandat, on retrouve notamment les thématiques du respect des valeurs démocratiques et européennes ainsi que de l'Etat de droit. Les dossiers ayant trait à la résilience économique de l'UE, tels l'acte sur les semi-conducteurs ou les travaux en cours relatifs aux accords commerciaux de l'UE, figurent également en bonne place sur la liste des sujets que la Suède considère comme prioritaire à traiter dans le contexte actuel de relance économique post-Covid et de ralentissement de la croissance lié à l'inflation.

Ainsi, les sujets ayant trait au secteur financier n'apparaissent que très peu dans la liste des sujets sur lesquels la présidence suédoise souhaite en particulier s'investir durant les 6 prochains mois, afin de faire avancer les négociations entre Etats membres au Conseil ou lors des trilogues.

Exception notable, la proposition de règlement visant à établir un point d'accès unique (ESAP – European Single Access Point) figure parmi les sujets financiers sur lesquels la Suède envisage un accord en trilogue sur le contenu final du règlement. Cette proposition de règlement, établissant le cadre pour une base de données réunissant en un lieu unique les données des reportings financiers et extra-financiers des entreprises européennes, est conçu comme un outil à destination des investisseurs, professionnels et de détail, afin de leur fournir les données clés dont ils ont besoin pour investir davantage dans l'UE. Le programme de travail de la présidence suédoise présente ESAP comme un élément structurant pour :

- promouvoir la pertinence des informations de durabilité dans la prise de décision des investisseurs ;
- accroître la transparence des informations financières sur les marchés des capitaux européens.



Dans le domaine bancaire et assurantiel, la présidence suédoise indique qu'elle mettra en œuvre les capacités nécessaires pour faire avancer les négociations autour des propositions relatives à la stabilité financière et au cadre prudentiel bancaire. Le programme précise ainsi qu'il souhaite dans ce domaine encourager les conditions d'une « résilience renforcée » ainsi qu'un cadre amélioré de gestion de crise. La présidence assure également qu'elle mettra en œuvre les moyens dont elle dispose pour faire avancer au Conseil les initiatives qui seront présentées par la Commission européenne au premier semestre 2023 concernant l'euro numérique et la protection des consommateurs.

Le programme de la présidence suédoise indique également vouloir faire progresser les négociations autour des propositions législatives visant au renforcement des dispositions actuelles en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (AML/CFT).

La Lettre européenne de

 France
Post-Marché

Numéro ISSN : 2428-0771

Directeur de publication : **Pierre Jond**

Rédacteur en chef : **Stéphanie Saint-Pé**

France Post-Marché

36, rue Taitbout - 75009 PARIS

Tél : +33 1 48 00 52 03

Fax : +33 1 48 00 50 48

www.france-post-marche.fr



EURALIA

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

Contact :

Pierre Degonde

pierre.degonde@euralia.eu

Manon Quénel

manon.quenel@euralia.eu

Matthias Garciadecruz

matthias.garciadecruz@euralia.eu