

France Post-Marché



La Lettre européenne

de  France
Post-Marché

NUMÉRO 40
AVRIL À JUIN 2023

Éditorial

Union des marchés de capitaux : mission impossible ?3

Politique des services financiers

La Commission publie sa proposition législative sur la stratégie pour les investissements de détail (RIS)4

Accord entre les colégislateurs sur le paquet bancaire (CRR/CRD) et la transposition des Accords de Bâle III6

Marchés financiers

Listing Act : la recherche à nouveau en grâce auprès des législateurs européens.....7

Gestion d'actifs

L'ESMA teste la résistance des MMF8

Finance durable

Directive CSDD : le Parlement adopte sa position sur le texte9

Les Autorités européennes de supervision dressent un état des lieux des actions contre le Greenwashing 10

La Commission publie une recommandation afin de développer la « finance de transition »..... 11

Finance numérique

Open finance : la Commission dévoile ses ambitions 12

La Commission publie sa proposition sur l'Euro numérique..... 13

UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX (CMU) : MISSION IMPOSSIBLE ?

LE MANDAT DE LA COMMISSION VON DER LEYEN LAISSE UNE UMC INACHEVÉE

Alors que le mandat de la Commission européenne sous la présidence d'Ursula von der LEYEN arrivera à son terme dans un peu plus d'un an, un premier bilan de ces principales réalisations peut dès à présent être esquissé.

En premier lieu, force est de constater que la commissaire a réussi à finaliser nombre de dossiers clés pour l'Union bancaire et l'Union des marchés de capitaux (UMC). La commissaire Mairead McGUINNESS aura ainsi réussi à mener à bien plusieurs réformes centrales sur lesquelles l'Europe était attendue. Figurent ainsi à son crédit la transposition des accords de Bâle III, la transposition de l'Accord mondial concernant la fiscalité des multinationales, les révisions techniques du règlement relatif aux marchés d'instruments financiers (MiFIR) afin de permettre l'émergence d'un système consolidé de publication et enfin la révision du règlement relatif aux dépositaires centraux de titres (CSDR) pour améliorer l'efficacité du règlement. Dans l'ensemble, la Commission européenne aura réussi à faire beaucoup avec peu, pouvant afficher fièrement la réalisation des principaux objectifs qu'elle s'était fixée dans sa [feuille de route](#).

Pourtant, certains des observateurs les plus critiques dénoncent une réalité moins avantageuse. Sujet le plus évocateur, le cadre réglementaire relatif à la finance durable peut être assimilé à un « *patchwork* » d'initiatives superposées plutôt qu'à un ensemble cohérent. Depuis plusieurs années, les alertes se sont multipliées sur l'incertitude juridique que le cadre actuel fait peser sur les investissements, pénalisant ainsi l'économie réelle. Au premier rang de ces regrets figure l'absence de définition cohérente des investissements verts entre les principaux textes européens. De même, la conception du cadre actuel ne facilite pas les efforts de verdissement des acteurs économiques et profite davantage à une minorité d'activités déjà alignées sur la Taxonomie. Or, la transition vers une économie bas carbone nécessitera l'intégration dans son cadre juridique du financement de la transition en prenant en compte à la fois la transition progressive de certains secteurs et des activités à faible impact climatique.

De même, la question centrale du développement des marchés de capitaux européens se sera heurtée au mur de la fiscalité, prérogative exclusive des Etats membres. Il est donc impossible de mobiliser le principal outil d'incitation à l'investissement pour les européens : la fiscalité. Tant sur la question de la cotation, du développement des levées de fonds ou de l'harmonisation de la taxation des dividendes, les solutions proposées se montreront peu efficaces sans mesures correspondantes en matière de fiscalité.

Ainsi, les obstacles demeurent encore nombreux sur le chemin d'une véritable Union des marchés de capitaux : droits des titres, exercice du droit des actionnaires, etc. Et certaines barrières -de Giovannini- semblent ne pas être en voie d'être levées.

EURALIA

EDITORIAL

LA COMMISSION PUBLIE SA PROPOSITION LÉGISLATIVE SUR LA STRATÉGIE POUR LES INVESTISSEMENTS DE DÉTAIL (RIS)



Après plusieurs reports, la Commission européenne a enfin présenté la tant attendue stratégie pour les investissements de détail (RIS) le 24 mai 2023. Cette dernière a pris la forme d'un paquet législatif comprenant une proposition de directive visant à améliorer les règles en matière de protection des investisseurs de détail et d'une proposition de règlement amendant le règlement relatif aux produits d'investissement packagés de détail fondés sur l'assurance (PRIIPS).

Comme annoncé par la commissaire Mairead McGuinness au sommet Eurofi de Stockholm, la Commission européenne s'est gardée de proposer une interdiction pure et simple des commissions ou rétrocessions ; les fameux « *inducements* ». Si l'industrie avait d'abord salué cette décision soulignant le réalisme de la commissaire, il est très vite apparu que le détail des dispositions présentées est plus complexe.

En effet, la Commission européenne a choisi, afin de ne pas perturber un secteur clé de l'économie européenne, de se limiter à l'introduction d'une interdiction des commissions lors des ventes de produits financiers en « *seule*

exécution » (*execution only*). Les commissions restent néanmoins autorisées dans le cas où elles répondent à des services supplémentaires apportés par le distributeur de produits financiers, notamment lorsqu'ils proposent une forme de conseil non-indépendant. Il n'en reste pas moins que les distributeurs de produits financiers s'inquiètent des conséquences que pourrait avoir une harmonisation entre les régimes établis par la directive relative aux marchés d'instruments financiers (MiFID II) et la directive relative à la distribution d'assurances (IDD). La « *mifidisation* » de l'ensemble des règles encadrant la distribution de produits financiers et de conseil pourrait ainsi mettre à mal le système actuel. D'autant plus que le régime de MiFID serait rendu plus strict, imposant un certain nombre de nouvelles restrictions, d'obligations de reporting, et d'obligations administratives.

D'autant de modifications du régime qui ont amené les principaux acteurs financiers européens et français à signer des communiqués alertant sur une interdiction déguisée des commissions et le sacrifice de l'ensemble du secteur financier européen.

Au-delà d'un renforcement significatif des exigences auxquelles sont soumis les institutions financières et les intermédiaires financiers notamment en matière de transparence et d'exigences d'adéquation, la proposition de la Commission assume de préparer le secteur à une interdiction des commissions dans les années à venir. En effet, la proposition fixe une clause de revoyure dans les trois ans suivant l'adoption de la RIS -et non pas trois ans après la transposition du texte, comme cela avait été un temps envisagé. Ainsi, dans le cas où la Commission européenne ne constaterait pas une diminution des « *conflits d'intérêts* », celle-ci se verrait chargée de proposer des mesures adéquates afin de répondre à ce problème -soit, très probablement, une interdiction des commissions. L'étude d'impact [élaborée](#) par la Commission souligne ainsi, confirmant les craintes de l'industrie, qu'« *une interdiction partielle pourrait ouvrir la voie à une interdiction complète, puisqu'elle permettrait d'assurer une transition douce et progressive vers ce nouveau système* ».

En parallèle de ces mesures épineuses, la Commission européenne a souhaité inscrire dans le droit européen la notion de « *value for money* », concept assimilable au « *rapport qualité prix* ». Les produits développés seraient ainsi tenus de répondre à des obligations renforcées en matière de gouvernance produit, obligations qui seraient elles-mêmes harmonisées entre les directives MiFID II et IDD. Le texte propose ainsi de confier aux Autorités européennes de supervision (ESA) et en particulier à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et à l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) le soin d'élaborer un « *benchmark* » qui définirait les prix acceptables pouvant être facturés aux investisseurs de détail. Si ce benchmark reste un outil non-contraignant, l'industrie craint que l'ampleur des obligations administratives s'appliquant aux produits sera telle que les institutions financières seront dans les faits découragées de les proposer. Le secteur des services financiers va ainsi jusqu'à estimer que ce benchmark pourrait être assimilé à un contrôle des prix.

Dans l'ensemble, le secteur financier se montre très inquiet vis-à-vis d'une proposition qu'il estime peu adaptée au modèle continental dont se revendique la majorité des Etats de l'Union : liberté de choix de distributeur, conseil abordable et sans déboursement ainsi que maintien de l'accès à un conseil en physique et local.

A l'exact opposé, les associations représentant les consommateurs ou les institutions financières anglo-saxonne, comme *Vanguard*, appellent à une interdiction des inducements. La conférence organisée par la fédéra-



tion européenne des épargnants et des usagers des services financiers (*Better Finance*) a été l'occasion pour les principaux acteurs favorables à cette mesure de verbaliser leurs principaux griefs contre les commissions. Lors de son intervention, John BERRIGAN, Directeur général de la direction générale en charge de la stabilité financière des services financiers, et de l'Union des marchés de capitaux au sein de la Commission européenne, a ainsi manifesté le peu d'estime qu'il portait pour le conseil non-indépendant qu'il préfère dénommer « *solicitation* ». En écho à l'intervention de Mairead McGUINNESS, présente elle aussi à la conférence, il a rappelé que le « *ban* » restait une option envisageable si les résultats de la RIS et les efforts de l'industrie n'étaient pas estimés concluants. Parmi les principales mesures que la Commission souhaiterait voir adoptées par l'industrie figurent la généralisation de produits à faible coût comme les fonds indiciels ainsi que la baisse des commissions et des frais perçus. Dans cette optique la commissaire a mis en avant le lancement dans les mois à venir d'une table ronde afin de permettre aux parties prenantes d'échanger sur les moyens concrets d'améliorer la *value for money* des investisseurs de détail.

Soutiens à une interdiction des commissions, Eero HEINALUOMA (S&D, FI) et Claude GRUFFAT (Verts/ALE, FR) ont été nommés par leurs groupes politiques respectifs rapporteurs fictifs sur le texte. Tandis que les groupes PPE et Renew se sont déjà positionnés en défaveur d'une telle mesure, notamment à travers la voix de Stéphanie YON-COURTIN (Renew, FR), qui a été nommée rapporteur sur le texte pour la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen, saisie au fond. Les colégislateurs doivent donc à présent adopter leurs positions respectives sur le paquet législatif avant de pouvoir entrer en négociations interinstitutionnelles. Alors que la Présidence espagnole a écarté l'idée de faire de cette initiative une priorité, il est difficilement envisageable d'obtenir un accord sur le texte avant les élections européennes en juin 2024.

ACCORD ENTRE LES COLÉGISLATEURS SUR LE PAQUET BANCAIRE (CRR/CRD) ET LA TRANSPOSITION DES ACCORDS DE BÂLE III

Les colégislateurs se sont finalement accordés sur la transposition des accords de Bâle III dans la réglementation européenne dans le cadre de la révision du paquet prudentiel bancaire (CRR/CRD). Lors d'un dernier trilogue politique qui s'est prolongé jusqu'au petit matin, il semble que les négociations aient finalement abouti à un compromis politique dans la droite ligne des exigences du rapporteur principal sur le texte, Jonas FERNADEZ (S&D, ES).

En effet, alors que les négociations techniques continuent, les colégislateurs se sont accordés pour introduire un « *output floor* » calculé au niveau des entités et non pas consolidé au niveau des groupes, comme le demandait le Conseil. L'introduction d'un *output floor* devrait donc limiter -encore davantage qu'initialement proposé par la Commission européenne- les capacités des banques ayant développé des modèles internes à réduire les exigences de capitaux auxquelles elles sont soumises.

Les mesures transitoires en vue de l'application pleine et entière de l'« *output floor* » prendront fin en 2028. Mais d'ici là, la Commission européenne devra examiner si certaines mesures (dont l'*output floor*) doivent être revues dans le cas où elles pénaliseraient de façon trop importante le système financier européen. La Commission pourra à cette occasion proposer une nouvelle proposition législative en la matière.

Il aura été néanmoins donné aux Etats membres la possibilité d'assouplir ce dispositif en autorisant un calcul de l'*output floor* au niveau consolidé des groupes pour les institutions de crédit présentes sur leur territoire.

Cet accord sur la transposition des accords de Bâle III intègre un certain nombre de « *nouveautés* » comme une meilleure prise en compte des enjeux en matière de durabilité et des risques posés par les cryptoactifs. Ainsi les colégislateurs ont accepté de prendre en compte les risques en matière de durabilité lors de la valorisation des collatéraux tandis que l'Autorité bancaire européenne (EBA) devra évaluer si un traitement prudentiel spécifique pour l'exposition à ces risques est pertinent. Pour les cryptoactifs, les banques devront déclarer leurs expositions à ces actifs mais il a été décidé de laisser à la Commission européenne du temps avant de proposer une proposition spécifique en la matière,

en partie afin de prendre en compte les futurs travaux du comité de Bâle.

Dernier point négocié par les colégislateurs : l'établissement d'un cadre réglementaire concernant l'accès des banques non-européennes au marché de l'Union. Les banques non-européennes devront à présent demander des autorisations afin de pouvoir ouvrir une filiale dans l'Union européenne, les filiales déjà présentes n'étant pas concernées.

La transposition de Bâle III est un pas de plus en avant vers la mise en place de l'Union bancaire et d'autres doivent suivre. La Commission européenne a [publié](#) en avril 2023 une proposition concernant le cadre relatif à la gestion de crise et à la garantie des dépôts (CMDI). Ce texte, vu comme une rustine par certains par rapport au mécanisme européen de garantie des dépôts (EDIS), devrait permettre de couvrir de façon efficace la résolution des petits et des moyens établissements de crédit, qui échappaient jusque-là à la réglementation européenne. Proposée suite à la faillite désordonnée de la banque de la *Silicon Valley (SVB)* et de la *First Republic Bank*, cette proposition devrait permettre d'assurer la résilience de l'ensemble du secteur bancaire européen, en assurant la résolution ordonnée de toutes ses composantes : des grandes banques systémiques aux plus petites.

A présent, les colégislateurs doivent finaliser les discussions techniques concernant le paquet CRR/CRD avant de pouvoir formellement adopter le texte. Ils commenceront alors à travailler sur la révision du cadre de gestion de crise bancaire et de garantie des dépôts (CMDI).



LISTING ACT : LA RECHERCHE À NOUVEAU EN GRÂCE AUPRÈS DES LÉGISLATEURS EUROPÉENS

Près de neuf ans après l'adoption de la directive relative aux marchés d'instruments financiers (MiFID II) et l'introduction d'une interdiction de grouper les frais pour la recherche en investissements, cette dernière pourrait bien effectuer un retour triomphant dans la réglementation européenne. Ce n'est paradoxalement ni dans le cadre de la révision ciblée de MiFID II/MiFIR, ni dans la proposition de directive publiée dans le cadre de la stratégie pour les investissements de détail (RIS), que pourrait avoir lieu cette révision des règles en matière de recherche en investissements. En effet, lors de la publication de son paquet législatif visant à faciliter l'accès des PME à des financements alternatifs, notamment à travers le recours à la cotation, la Commission européenne avait esquissé une révision des règles en matière de recherche. La Commission reconnaît de fait que les règles introduites par MiFID II relatives à la « dissociation » ou le « dégroupage » des frais (*unbundling*) ont échoué à permettre « le développement de prestataires indépendants de services de recherche en investissements » et ont au contraire rendu cette activité « non viable en raison des faibles niveaux de prix pratiqués par certains grands prestataires ». Pire encore, le dégroupage a conduit à nuire à l'offre globale de recherche pour les entreprises à faible ou moyenne capitalisation et à la réduction des infrastructures de recherche. Du propre aveu de la Commission, le « groupage » des frais en matière de recherche permettait une mutualisation des coûts au bénéfice des plus petites capitalisations.

En conséquence, suite à la crise du Covid-19, une première modification de MiFID II a été entreprise afin d'introduire un seuil de capitalisation de 1 milliard d'euros en dessous duquel le « groupage » des frais de recherche en investissements était autorisé. Jugeant que ces amendements n'avaient pas eu les effets escomptés, la Commission européenne a proposé dans le cadre de son paquet législatif sur la cotation (*Listing Act*), une [proposition de directive](#) afin de revoir à la hausse les seuils de capitalisation. La Commission européenne a donc suggéré de faire passer les seuils d'exemption à 10 milliards d'euros et d'introduire davantage de transparence.

Profitant de la réouverture de ce dossier par la Commission européenne, le 14 juin 2023, le Conseil, dans son [mandat de négociation](#), s'est donc prononcé en faveur de la suppression de l'obligation de « dégroupage » des frais liés à la recherche en investissements. Le Conseil a par ailleurs souhaité faciliter le développement de la « recherche sponsorisée » et confier, dans un souci d'harmonisation, l'élaboration d'un code de conduite fixant les



principales règles en la matière, à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

La position du Conseil reprend ainsi largement les demandes exprimées par les représentants de l'industrie, comme la fédération bancaire européenne (EBF) et l'association européenne des fonds et des gestionnaires d'actifs (EFAMA).

Il semble néanmoins que cette position ne soit pas partagée par tous les acteurs. Le 30 mai 2023, lors d'une conférence organisée par la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen, Jella BENNER-HEINACHER, présidente de Better Finance, avait ainsi jugé que le seuil proposé par la Commission était trop élevé et que le renouveau de la recherche passerait plutôt par le développement de la recherche indépendante et de la recherche sponsorisée. Le représentant de l'ESMA est allé encore plus loin en [affirmant](#) que les règles de « dégroupage » n'avaient, non seulement, pas eu d'impact négatif sur la recherche mais qu'elles avaient permis d'adresser de façon efficace les problèmes de transparence, de coûts excessifs et de conflits d'intérêts. Il a donc jugé que le seuil proposé par la Commission affaiblirait le régime, sans apporter de clairs bénéfices.

Le Conseil ayant adopté sa position, tous les yeux se tournent à présent vers le Parlement et son rapporteur Alfred SANT (S&D, ES), qui, dans son projet de rapport, s'était montré relativement prudent en ne réduisant pas le seuil d'exemption et en renforçant la recherche sponsorisée. Les députés ont jusqu'au 7 juillet 2023 pour déposer leurs amendements sur le texte. Ils devraient adopter leur position le 24 octobre 2023 en commission des affaires économiques et monétaires (ECON), avant de la confirmer en plénière.

L'ESMA TESTE LA RÉSISTANCE DES MMF

Les fonds monétaires (MMF) à valeur liquidative constante (CNAV) font preuve d'une résilience importante lors des tests de résistance effectués par les Autorités européennes. C'est ce que pointe le [rapport](#) de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), publié le 6 juin 2023 confirmant le niveau satisfaisant de liquidité des fonds monétaires.

Pour rappel, les MMF sont depuis le règlement relatif aux fonds monétaires (MMFR), formellement adopté en 2017, divisés en plusieurs catégories : les fonds à valeur liquidative constante (CNAV), qui offrent par définition aux investisseurs une valeur liquidative constante et donc des rachats au pair, les fonds à valeur liquidative variable (VNAV), dont la valeur liquidative est variable et dépend de la valorisation des actifs et les fonds à valeur liquidative à faible volatilité (LVNAV), modèle hybride qui permet d'offrir une valeur constante, mais qui en cas de déviation de la valeur liquidative de plus de 0,2% doit passer à une valeur liquidative réelle des actifs du fonds.

Le règlement MMFR durcit fortement les conditions dans lesquelles pouvaient être constitués des CNAV (en les limitant à des investissements dans des obligations d'Etat de court terme) et impose notamment à l'ESMA de mettre en place chaque année des tests de résistance afin d'évaluer la capacité des MMF à résister à des chocs systémiques.

L'assèchement de la liquidité constaté sur les marchés en mars 2022 à la suite du Covid-19 a réveillé les craintes d'une contagion du secteur des intermédiaires non bancaires ou « *shadow banking* » au reste du secteur financier. En effet, les intermédiaires financiers non-bancaires (NBFi) sont clés pour apporter de la liquidité aux marchés et notamment aux grandes institutions financières qui sont les principaux émetteurs des titres échangés sur le marché monétaire.

L'ESMA estime ainsi que les MMF se montrent résilients aux scénarios proposés. Cependant, en ce qui concerne le risque de liquidité, l'Autorité s'inquiète du fait que près de 88% des LVNAV verraient leur valeur liquidative modifiée de plus de 20 points de base (bps), les obligeant en conséquence à passer d'une valeur liquidative théorique à une valeur liquidative réelle. Or, l'ESMA estime que ce mécanisme pose d'importants risques à la stabilité financière en créant un « *cliff effect* » qui incite les investisseurs à céder leurs parts dans les LVNAV en cas de crise de liquidité : les investisseurs qui procèdent au rachat de leurs parts en premier, tant que la valeur liquidative correspond à la valeur liquidative réelle des fonds, se voient en effet avantagés.

Dans ses conclusions l'ESMA appelle donc à nouveau de ces vœux à procéder à des modifications de MMFR afin d'interdire complètement la méthode du coût amorti pour le calcul de la valeur liquidative des LVNAV.

Les inquiétudes de l'ESMA ne sont néanmoins pas nouvelles et répondent à des appels répétés de la part de [l'Autorité](#) et du [Conseil européen du risque systémique](#) (ESRB) afin d'amender le règlement MMFR et de renforcer la stabilité financière. Parmi les principales demandes figurent ainsi le découplage du recours à des outils de gestion de la liquidité (LMT) de seuils réglementaires et la disponibilité d'au moins un LMT pour chaque fonds.

Dans le cadre de la révision prévue de MMFR et de la consultation de mai 2022, la Commission devra évaluer la nécessité de proposer une nouvelle proposition législative afin d'amender le règlement.



DIRECTIVE CSDD : LE PARLEMENT ADOPTE SA POSITION SUR LE TEXTE

Le 1er juin 2023, durant sa séance plénière et après un intense processus parlementaire, le Parlement européen a validé la position adoptée en commission des affaires juridiques (JURI) sur la directive relative au devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (CSDD), permettant de ce fait de sonner le coup d'envoi des négociations inter-institutionnelles avec le Conseil.

Parmi les principaux points défendus par le Parlement figure le renforcement des obligations des entreprises vis-à-vis des incidences négatives réelles qu'elles ont causé en matière de droits de l'Homme et de l'environnement. Les entreprises sont donc tenues d'identifier et de prévenir leur impact négatif, ainsi que de contrôler et d'évaluer l'impact négatif de l'ensemble de leurs partenaires commerciaux et de l'ensemble de la chaîne de valeur dont elles font partie.

Point de divergence avec la position adoptée par le Conseil, le Parlement a souhaité inclure le secteur des services financiers dans le champ d'application de la directive, puisque la fourniture de services financiers sera considérée comme faisant partie des activités de la chaîne de valeur.

Dans le texte proposé par le Parlement, toute entreprise de plus de 250 salariés et avec un chiffre d'affaires de plus de 40 millions d'euros devra se mettre en conformité avec les exigences présentes dans la directive. Afin d'assurer un niveau équitable de concurrence, le Parlement propose que les entreprises de pays tiers d'une certaine taille

réalisant au moins 40 millions d'euros de chiffre d'affaires au sein de l'Union soient concernées.

Les entreprises incluses dans le champ d'application du texte devraient donc en plus d'œuvrer à la réduction de leurs incidences négatives établir un mécanisme extrajudiciaire de traitement des plaintes et communiquer régulièrement et publiquement sur leur devoir de vigilance. De même, les institutions financières devraient, en cas d'incidences négatives, inciter les entreprises dans lesquelles elles investissent à atténuer ou à mettre fin à ces incidences en faisant valoir leur droit de vote en tant qu'actionnaires. Les informations liées au devoir de vigilance devraient, à terme, être disponibles sur la plateforme du point d'accès unique européen (ESAP) afin de faciliter l'accès à ces informations pour les investisseurs (institutionnels ou de détail). En cas d'infraction avérée, les entreprises pourront être sanctionnées à hauteur de 5% de leur chiffre d'affaires mondial tandis que les entreprises non-européennes pourront se voir exclues des marchés publics européens.

En réponse à l'adoption de la position du Parlement sur la question, Finance Watch a salué le compromis trouvé par les députés européens et le texte final. En particulier, l'association se félicite de l'introduction de l'obligation pour les entreprises de développer des plans de transition afin de s'aligner avec les objectifs de l'Accord de Paris. Malgré tout, l'association juge que la définition de la chaîne de valeur demeure trop restreinte.

Suite à l'adoption par le Conseil et le Parlement de leurs positions respectives, les colégislateurs ont pu entamer les négociations interinstitutionnelles qui devraient se poursuivre sous Présidence espagnole (2nd semestre 2023).



LES AUTORITÉS EUROPÉENNES DE SUPERVISION DRESSENT UN ÉTAT DES LIEUX DES ACTIONS CONTRE LE GREENWASHING

Le 1er juin 2023 les trois Autorités européennes de supervision (ESA) - l'[Autorité européenne des marchés financiers \(ESMA\)](#), l'[Autorité bancaire européenne \(EBA\)](#) et l'[Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles \(EIOPA\)](#) - ont publié leurs rapports respectifs concernant les actions menées afin de lutter contre le greenwashing. Ce rapport fait suite à la demande formelle de recommandation de la part de la Commission européenne en mai 2022. Ces rapports préliminaires devraient nourrir le rapport final des ESA prévu en mai 2024.

En premier lieu, les trois ESA s'accordent sur une définition commune du greenwashing vu comme « *une pratique dans le cadre de laquelle les informations, déclarations, actions ou communications en matière de durabilité ne reflètent pas de façon appropriée le profil de durabilité d'une entité, d'un produit financier ou de services financiers* ». Les trois entités mettent ainsi en perspective la relative complexité du *greenwashing* : celui-ci peut être volontaire ou involontaire et ne lèse pas de façon systématique une des parties.

Par ailleurs, dans leurs rapports, les trois ESA identifient de façon précise les différents acteurs tout au long de la chaîne de valeur où peuvent se produire les risques de greenwashing. Afin d'assurer une surveillance efficace, les trois ESA se sont donc partagé les différentes parties de cette chaîne de valeur.

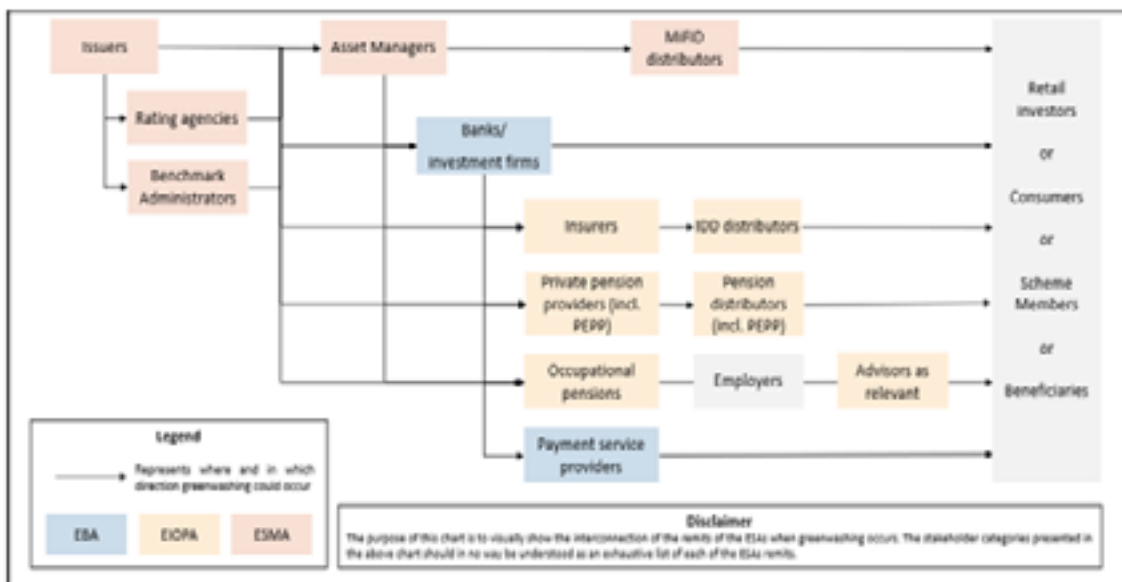
Si l'EBA et l'EIOPA se montrent prudentes en se refusant à formuler des recommandations concrètes pour modifier

le cadre réglementaire, l'ESMA propose pour sa part une série de pistes et de réflexions.

L'Autorité souligne ainsi la nécessité d'introduire davantage de certitude quant à la définition des principaux concepts en matière de finance durable. En effet, elle relève que les incohérences entre les différents textes européens facilitent les erreurs et les allégations vertes trompeuses. L'ESMA invite donc la Commission à harmoniser la définition entre les différents textes européens de ce qui constitue un investissement durable et ce qui constitue un investissement ayant, au contraire, un impact négatif significatif. Dans cette même logique, afin de garantir des règles communes au niveau européen pour quantifier et évaluer l'impact social des investissements, l'ESMA appelle à finaliser les travaux sur une Taxonomie sociale. En ce qui concerne la « *finance de transition* », l'Autorité lui reconnaît un rôle clé afin de combler le fossé entre l'importante demande d'actifs dits « verts » et la disponibilité réduite d'investissements répondant aux critères de la Taxonomie verte. L'ESMA propose donc d'établir un cadre juridique précis de ces investissements afin de favoriser leur développement. En guise d'exemple, les plans de transition - audités et crédibles - pourraient ainsi servir de base afin d'identifier les investissements dits de « *transition* » pour les institutionnels et les particuliers.

Enfin, l'ESMA propose de définir de façon harmonisée ce que l'on entend par « *engagement* » et investissement à impact et des moyens permettant de les prendre en compte. En parallèle, un processus européen encadrant

la labellisation des produits d'investissement durables permettrait, dans l'esprit de l'Autorité, de faciliter pour les investisseurs et notamment les investisseurs de détail la comparaison entre produits.



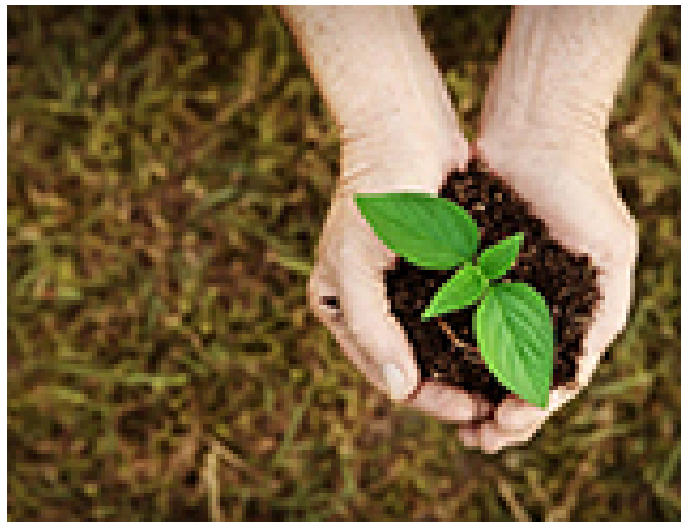
Source: ESAs elaboration

LA COMMISSION PUBLIE UNE RECOMMANDATION AFIN DE DÉVELOPPER LA « FINANCE DE TRANSITION »

Le 13 juin 2023, dans le cadre du [paquet législatif](#) relatif à la finance durable destiné à encourager les investissements dans la transition verte, la Commission européenne a proposé une [recommandation](#) portant sur la finance « de transition ».

Dans le cadre de cet acte juridiquement non-contraignant, la Commission européenne clarifie le concept de « *finance de transition* » en reconnaissant son rôle significatif dans la transition progressive vers une économie bas carbone. La recommandation se fixe ainsi pour but d'accompagner les acteurs des marchés financiers dans la mise en place de stratégies d'investissement en matière de finance de transition en leur fournissant des outils et un cadre de réflexion. Le texte souligne donc que la finance de transition se définit comme « *le financement de la transition vers une économie durable et climatiquement neutre et peut donc se lire comme une catégorie plus large que les 'investissements verts'* ». Ainsi, la finance de transition englobe les investissements dans des activités qui seront alignées avec la Taxonomie verte, les investissements suivant les indices développés dans le cadre des indices climat européens (indices de transition climatique et indices alignés avec l'accord de Paris), les investissements dans des activités économiques ayant des plans de transition crédibles et les investissements dans des activités économiques ayant des objectifs en matière climatique fondés sur des données scientifiques.

En développant un concept plus large de financement de la transition, la Commission européenne espère fournir un cadre non-contraignant destiné à inclure les investissements situés en dehors des catégories définies par la Taxonomie verte mais qui financent la transition d'activités vers une neutralité carbone ou vers une réduction significative de leurs émissions. Ainsi, dans le cadre de cette nouvelle catégorie, la Commission propose plusieurs outils pour les entreprises, les institutions financières, les PME et les Etats membres afin de mobiliser des financements. L'éligibilité des investissements à la catégorie de « *finance de transition* » pourrait se matérialiser sur la base de plans de transition ou d'objectifs échelonnés de réduction de l'impact climatique. Plus permissive que les investissements strictement verts – au sens de la Taxonomie – la finance de transition permettrait à de nombreuses catégories d'acteurs d'être éligibles à des financements « *durables* ».



Si l'intégration de la finance de transition est une demande de longue date du secteur financier et des Autorités européennes de supervision (ESA), un tel cadre répond difficilement aux principales exigences de l'industrie en la matière. En effet, les institutions financières font aujourd'hui face à la difficulté de proposer un nombre satisfaisant d'actifs « *vert foncé* » au sens de la Taxonomie verte tandis qu'à contrario les secteurs ayant un impact climatique significatif pourraient à terme se voir priver d'accès à des investissements clés afin de réduire leur empreinte carbone. L'industrie et le secteur bancaire européen avaient en conséquence demandé à ce que la plateforme pour la finance durable (PSF) développe une taxonomie « *intermédiaire* » afin d'accompagner la transition et les besoins de transition de ces secteurs à travers des règles précises et un cadre réglementaire structuré.

Face à l'augmentation de la complexité du cadre réglementaire relatif à la finance durable et la difficulté pour les acteurs institutionnels et les investisseurs de détail à l'appréhender dans son ensemble, une nouvelle catégorie « *floue* » d'investissements éligibles pourrait néanmoins diminuer encore la confiance des investisseurs dans la finance durable et soulever de nouvelles accusations de *greenwashing*.

Sans catégorisation précise, la porte est par ailleurs ouverte à de nombreux abus jetant l'opprobre sur les acteurs responsables qui se proposent d'accompagner efficacement et de façon transparente la transition des entreprises européennes vers une économie bas carbone.

OPEN FINANCE : LA COMMISSION DÉVOILE SES AMBITIONS

Le 28 juin 2023, la Commission européenne a [publié](#) son paquet législatif relatif à l'accès aux données financières et aux paiements (*Open finance*). La Commission propose ainsi de permettre, sous certaines conditions, l'accès aux données financières des consommateurs notamment en ce qui concerne : leurs investissements et leurs actifs détenus, leurs droits dans le cadre de retraites professionnelles, leurs assurances en matière de dommage et les données permettant d'établir leur solvabilité dans le cadre de la demande de prêts. Les institutions ne pourront donc pas s'opposer à la demande des consommateurs de transmettre leurs données à un tiers « réutilisateur ».

Le règlement prévoit ainsi de mettre à disposition des clients un tableau de bord leur permettant d'avoir une vue d'ensemble de leurs autorisations et de pouvoir, à travers ce tableau de bord, modifier ou supprimer les autorisations existantes ou encore d'en autoriser de nouvelles, selon leur souhait.

Afin d'assurer que les données soient accessibles uniquement à des tiers de confiance, celles-ci ne pourront être partagées qu'aux membres d'un système de partage de données financières. Ainsi, les institutions souhaitant pouvoir accéder aux données devront adhérer à ces systèmes de partage de données. Ces systèmes regrouperont les organisations représentant les consommateurs, les détenteurs et les utilisateurs de données. Concernant les règles et dispositions techniques encadrant le tableau de bord et les systèmes de partage de données, celles-ci seront développées dans le cadre de normes techniques réglementaires (RTS) par l'Autorité bancaire européenne (EBA) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA).

Suite à la publication de la proposition, la fédération bancaire européenne (EBF) a salué certaines avancées faites par la Commission notamment en matière de rémunération des détenteurs de données. En effet, la fédération a mis depuis longtemps en avant le fait que tout transfert de données devrait permettre la juste rémunération des détenteurs en prenant en compte les coûts divers qui en découlent (collection et structuration des données par exemple) et non pas seulement les coûts relatifs à l'infrastructure nécessaire au partage des données. Néanmoins la principale demande de l'EBF, à savoir le maintien du partage des données sur la base d'un cadre volontaire et non prescriptif, n'a pas été retenue par la Commission. L'argument de la fédération réside en grande partie sur le fait que l'obligation de mettre à disposition un vaste nombre de catégories de données ne prend pas en compte la demande réelle et effective pour ses dernières ni la plus-value potentielle pour les consommateurs.

De la part d'associations comme le Bureau européen des unions de consommateurs (BEUC) certains doutes persistent quant aux conséquences potentielles de ce texte pour les consommateurs. Elles demandent donc que l'accès à ce type de données ne puisse pas être utilisé afin de faire peser des coûts supplémentaires sur les consommateurs et que le refus de partager ces données ne puisse pas empêcher l'accès aux services financiers.

Afin de pouvoir être formellement adoptée, la procédure législative doit suivre son cours : les colégislateurs doivent à présent adopter leurs positions respectives sur le texte avant d'entrer en négociations interinstitutionnelles.



LA COMMISSION PUBLIE SA PROPOSITION LÉGISLATIVE SUR L'EURO NUMÉRIQUE

Le 28 juin 2023, la Commission européenne a finalement présenté sa proposition législative relative à l'euro numérique. Porté et élaboré dans les faits par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE), l'euro numérique se voit confier l'ambition de devenir la contrepartie des espèces en matière de paiement numérique : accepté partout dans l'Union et garanti directement par la Banque centrale européenne.

La décision de lancer l'euro numérique reste soumise à l'autorisation préalable de la Banque centrale européenne (BCE), permettant d'assurer une mise en œuvre ordonnée.

Concrètement, le lancement de l'euro numérique permettra à chaque consommateur de détenir directement une somme en monnaie de banque centrale dont la convertibilité sera garantie par la BCE. Afin de ménager les grandes institutions bancaires européennes, il a cependant été prévu que les utilisateurs de l'euro numérique n'entrent pas en relation directement avec la Banque centrale mais qu'ils doivent utiliser les services d'un tiers, prestataire de services de paiement.

Il n'en demeure pas moins que l'euro numérique se veut un moyen de paiement universel, acceptable partout dans l'Union, sans frais pour les utilisateurs et facilement transférable vers un autre prestataire de service. L'euro numérique et le compte d'euro numérique se veulent avant tout un moyen de paiement sûr et simplifié. La BCE a souhaité que ceux-ci ne deviennent pas un compte de dépôt détourné. Il a donc été prévu que les comptes d'euro numérique ne puissent pas distribuer d'intérêts et soient soumis à des limites de détention. La BCE, en plus de se voir attribuer la responsabilité de fixer les limites de détention applicables aux comptes d'euro numérique, aura la possibilité d'adopter divers instruments permettant de limiter le rôle des comptes d'euro numérique comme des comptes de dépôt.

Mais, si Fabio PANETTA représentant de la BCE ne cachait pas son enthousiasme sur les débouchés que permettrait d'offrir l'euro numérique devant la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen, les groupes politiques se sont pour leur part montrés plus prudents sur la question. En effet, Markus FERBER (PPE, DE) porte-parole du Parti populaire européen (PPE) sur cette proposition, s'est montré très prudent concernant une initiative dont il « *peine encore à voir le but recherché* ». Selon lui, pour le moment, l'euro numérique ne semble pas proposer de nouveaux bénéfices et se limiterait à la duplication de l'infrastructure de paiement existante. Enfin, il souhaite que la réflexion s'engage plutôt sur une utilisation par les entreprises de l'euro numérique, pour qui ce dernier offrirait le plus d'avantages.

La valeur ajoutée d'une telle initiative a été similairement remise en cause par le secteur bancaire européen qui a formulé ses craintes vis-à-vis des coûts d'application qu'engendrerait l'euro numérique. Les banques européennes proposent donc plusieurs mesures afin d'atténuer les effets négatifs que pourrait avoir l'euro numérique notamment en termes de transfert d'épargne des comptes de dépôt vers des comptes d'euro numérique. La fédération bancaire européenne (EBF) propose plutôt que la Banque centrale européenne (BCE) développe des infrastructures permettant le règlement en monnaie de banque centrale compatible avec la technologie des registres distribués.

Afin de pouvoir être formellement adoptée, la procédure législative doit suivre son cours : les colégislateurs doivent à présent adopter leurs positions respectives sur le texte avant d'entrer en négociations interinstitutionnelles.



La Lettre européenne de

 France
Post-Marché

Numéro ISSN 2970-0167

Directeur de publication : **Pascal GUILLOT**

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

Matthias Garcia de Cruz

matthias.garciadecruz@euralia.eu