



# La Lettre européenne

de  France  
Post-Marché

**NUMÉRO 41**

## Editorial

Une nouvelle Commission européenne : quel agenda stratégique pour les 5 prochaines années ?.....3

## Politique européenne

Elections européennes : les enjeux du renouvellement institutionnel 4

## Règlement-livraison

La réduction du temps de livraison à l'étude au niveau européen .....6

La Banque centrale européenne ouvre des expérimentations concernant le règlement en monnaie de banque centrale .....7

## Gestion d'actifs

La RIS en discussion au Parlement et au Conseil .....8

## Marchés Financiers

EMIR, CSDR, AIFMD : les colégislateurs finalisent les derniers textes avant les élections.....9

La Commission souhaite harmoniser les règles concernant le prélèvement à la source des dividendes ..... 10

## Finance Verte

La Commission ouvre un nouvel outil afin d'étendre le champ de la taxonomie verte ..... 12

Finance verte : la Commission souhaite harmoniser les règles en matière de durabilité..... 12

Devoir de vigilance : les colégislateurs parviennent à un accord excluant les services financiers ..... 13

## Finance numérique

FIDA : vers la réglementation de l'accès aux données financières..... 14

# UNE NOUVELLE COMMISSION EUROPÉENNE : QUEL AGENDA STRATÉGIQUE POUR LES 5 PROCHAINES ANNÉES ?

Alors que les élections de juin 2024 vont structurer l'équilibre des forces politiques sur la base duquel la Commission élaborera ses futures priorités, quelques points saillants semblent dès à présent émerger.

En s'appuyant sur une triple coalition du groupe du Parti Populaire européen (PPE), du groupe des Socialistes et des démocrates (S&D) et du groupe Renew, la Commission d'Ursula von der Leyen a réussi le tour de force d'adopter une ambitieuse politique de lutte contre le changement climatique dans le cadre du Pacte Vert (Green deal). Néanmoins, les prochaines élections pourraient mettre en péril la poursuite de ces objectifs. En effet, les récentes manifestations des agriculteurs ainsi que les difficultés économiques posées par la guerre en Ukraine ou encore la persistance de l'inflation semblent avoir mené les différents gouvernements européens (même pour les plus europhiles d'entre eux) à demander une suspension des nouvelles réglementations ainsi que l'instauration d'une pause dans l'application du Pacte vert en faveur de politiques économiques plus protectrices, dans un contexte de compétition internationale accrue.

Tout porte donc à croire que ce premier grand cycle de réglementation et de création de normes européennes arrive à son échéance. Pour tout observateur attentif de l'actualité bruxelloise, cette fin semblait déjà annoncée avant même les manifestations des agriculteurs à travers l'Europe. La laborieuse adoption du règlement « restauration de la nature » au Parlement avait déjà esquissé les limites d'une réglementation européenne que d'aucuns jugent étouffante pour l'économie de l'Union. La Commission semble avoir entendu les critiques puisqu'elle a annoncé un objectif de réduction de 25% des obligations imposées aux entreprises, et une rationalisation importante des reporting. Dans l'esprit de Better Regulation qui vise à assurer que les nouvelles propositions de la Commission n'agissent que là où c'est nécessaire et en s'abstenant d'imposer des contraintes indues, la Commission von der Leyen souhaite donc « couper le gras » de la « machine infernale » européenne afin de « libérer les énergies », faciliter l'innovation et les investissements, tout en renforçant la compétitivité de l'Union.

Au vu de l'ambiance électrique qui règne et des évolutions possibles des rapports de force au sein du Parlement européen, il est donc probable que la Commission von der Leyen II (en bonne voie pour être reconduite) ne dispose pas du même soutien à un Green deal 2.0, et devra plutôt se soumettre à une cure d'austérité réglementaire les premiers mois de son mandat. Une Commission qui pourrait ainsi être encouragée, par le contexte politique, à continuer son ouvrage de simplification et d'harmonisation des règles, sans ouvrir de nouveaux chantiers.

Il est à noter cependant que les services financiers ont pour particularité d'être des sujets moins médiatisés et d'être vus comme des sujets techniques, et donc d'être épargnés par les soubresauts de l'opinion, des batailles entre partis, groupes politiques et généralement absents des débats médiatiques. Dans l'ensemble, les sujets disposent donc d'une continuité politique qui permet (dans la vaste majorité des cas) une adoption des textes de façon transpartisane. La contrepartie étant que ces sujets sont rarement au centre des campagnes électorales !

Tout porte donc à croire que le renforcement de l'Union des marchés de capitaux et de l'Union bancaire, suivront leur train, indépendamment des résultats des élections. La retenue législative qui s'appliquerait aux autres sujets pourrait a contrario inciter la Commission à tenter de pousser des initiatives plus ambitieuses pour ce secteur, telles que le passage à T+1/ T+0, la mise en place d'un produit d'épargne européen, une fiscalité harmonisée sur les titres et les dividendes, le 3e pilier bancaire ou même une refonte du cadre réglementaire relatif à la finance durable. Le rapport de Mario Draghi sur la compétitivité de l'économie européenne pourrait également l'inciter.

En tout état de cause, il est clé que les acteurs français identifient des priorités et prennent des initiatives pour participer aux réflexions politiques de la future Commission.

# ELECTIONS EUROPÉENNES : LES ENJEUX DU RENOUVELLEMENT INSTITUTIONNEL



## QUEL(S) ENJEU(X) ET QUELLE COALITION POUR LE PROCHAIN PARLEMENT ?

Pas moins de 33%, c'est le score que devrait atteindre le Rassemblement National (groupe Identité et Démocratie, ID) d'après un sondage partagé par Politico le 12 février 2024. Si l'on y ajoute les près de 6% en faveur de la liste Reconquête (groupe des Conservateurs et réformistes européens, ECR) menée par Marion Maréchal, les deux listes françaises représentant la droite de l'échiquier politique devraient effectuer une percée historique au sein du Parlement européen.

A l'inverse, d'après le sondage, la liste de la majorité présidentielle (groupe Renew) dont la tête de liste vient d'être rendue publique, serait créditée d'à peine 14%, bien loin des 22% annoncés en décembre par l'institut Odoxa.

Du côté de la gauche, Raphaël Glucksmann (groupe des Socialistes et démocrates, S&D) semble, pour sa part, tirer son épingle du jeu, poussé par une couverture médiatique importante, et atteindre la 3e position avec près de 10% d'intentions de vote. Les autres partis que sont les Verts (groupe des Verts/Alliance libre européenne) et la France insoumise (groupe La Gauche) stagnent quant à eux autour de 7%.

A noter que l'équilibre des forces qui semble se dégager n'est pas une spécificité française. Toujours, d'après le sondage partagé par Politico, l'Afd (groupe ID), le parti d'extrême droite allemande, est crédité de 17% des voix tandis que récemment en Italie, Fratelli d'Italia (groupe ECR) et la Ligue (groupe ID) devraient atteindre 38% à eux deux.

Si les projections peuvent évoluer, tout porte à croire

que le groupe ID et le groupe ECR seront les grands vainqueurs de ces élections, et pourraient ainsi devenir respectivement les 3e et 4e groupes les plus représentés au Parlement, tandis que le groupe Renew pourrait descendre à la 5e place et le groupe des Verts tomber à l'avant-dernière place en nombre de députés. Le Parti populaire européen (PPE) devrait, sans trop de surprise, se maintenir au premier rang des groupes politiques distançant de peu le groupe des Socialistes et démocrates (S&D), qui lui se maintiendrait comme deuxième force politique au sein du Parlement.

Autre leçon de ce sondage : afin d'obtenir les 361 sièges nécessaires pour former une majorité au sein du Parlement européen la seule coalition entre les groupes PPE, S&D et Renew pourrait s'avérer parfois fragile. Aussi, certains experts politiques au sein du PPE se sont avancés à appeler à intégrer le groupe ECR au sein de la future coalition majoritaire. Si cela permettrait d'assurer une majorité plus solide, d'autres craignent que ce débordement à droite ne rentre en contradiction directe avec les exigences du groupe S&D, sur des sujets comme le Pacte Vert ou l'accroissement des exigences envers les ménages et les entreprises européennes, afin de lutter contre le changement climatique.

Les élections européennes qui auront lieu du 6 au 9 juin s'annoncent donc clés dans la définition des prochains objectifs de l'Union européenne. En effet, si Ursula von der Leyen devrait, sauf coup de force politique, être reconduite à la tête de la Commission européenne, la coalition qu'elle devra diriger sera nettement plus hétéroclite et ses principales priorités comme la continuation du Pacte vert européen ou le soutien à l'Ukraine nécessiteront une grande habileté diplomatique, si elle veut s'assurer le soutien des colégislateurs.

## QUID DES DOSSIERS EN COURS ?

Le temps joue contre les députés du Parlement. Ce compte à rebours inexorable explique en partie la hâte des parlementaires à tenter de finaliser les différents dossiers ouverts par la Commission européenne ces dernières années. En effet, le fonctionnement politique bruxellois impose aux députés d'adopter leurs positions ou de valider les compromis négociés en trilogue avant les dernières rencontres des différentes commissions parlementaires, puis de la plénière d'avril.

Les textes qui n'auraient pas été validés par la dernière plénière du 24 avril pourraient donc être complètement réouverts, les députés et les rapporteurs pouvant être remplacés en fonction des résultats des élections de juin 2024. De plus, les conséquences de l'élection pourraient sensiblement modifier les équilibres politiques négociés au début du mandat précédent, tout comme les nouvelles priorités mises sur la table au moment des élections pourront modifier les sujets sur lesquels chaque groupe politique souhaitera investir son capital politique.

Comme en général l'usage veut que le Parlement ne rouvre pas les dossiers sur lesquels un accord a été négocié au préalable, les députés chercheront donc à adopter une position avant le renouvellement afin de s'assurer que le travail parlementaire ne reparte pas de zéro lors de la nouvelle législature. Néanmoins -et ce malgré le respect d'une certaine continuité- rien ne garantit, juridiquement, que les négociations en cours au Parlement ne puissent être entièrement réouvertes par les nouveaux députés, si ces derniers estiment ne pas être liés par les accords passés.

Mais les derniers retournements dans les votes relatifs au Pacte vert ou à certaines législations moins consensuelles, laissent ouverte la possibilité de voir ces accords remis en cause. Le réexamen de ces textes, devrait être au centre des négociations de la future coalition du Parlement européen et constituer un enjeu lors de la définition des principales priorités que les députés souhaiteront engager. Ainsi, dans le cas d'une large victoire des forces de droite, la non-réouverture d'accords largement soutenus par les groupes de gauche pourrait être négociée en échange du soutien de ces derniers à d'autres textes destinés à améliorer la compétitivité des entreprises ou à réduire les normes et les règles au niveau européen.

En revanche, pour les initiatives pour lesquelles les députés n'auraient pas trouvé de consensus, le risque plane que les textes soient tout simplement abandonnés par le Parlement, faute d'accord. Le futur des textes non finalisés pourrait ainsi être dépendant de la réélection des rapporteurs et du poids politique mis dans la balance par les différents groupes. Aussi, les textes portés par un rapporteur réélu issu d'un groupe politique sortant renforcé lors des élections devraient pouvoir bénéficier d'un momentum plus significatif. Mais alors que l'heure tourne, tous les textes ne sont pas certains de passer le couperet de la dernière plénière d'avril !



# LA RÉDUCTION DU TEMPS DE LIVRAISON À L'ÉTUDE AU NIVEAU EUROPÉEN

« La question clé dont nous devons débattre n'est pas de savoir si l'Europe passera au règlement à T+1. Il s'agit plutôt de savoir quand et comment nous y passerons. » C'est en ces termes que s'est exprimée la commissaire Mairead McGuinness en charge des services financiers, lors de la table ronde sur le temps de règlement organisée le 25 janvier 2024 à Bruxelles par la Commission européenne.

Cette discussion publique a été organisée à la suite de la consultation lancée par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) visant à récolter l'avis des parties prenantes sur une possible réduction du temps de règlement. Pour les superviseurs et pour les différents décideurs politiques présents, l'alignement avec les États-Unis, qui passeront le 28 mai prochain à un temps de règlement T+1, demeure un enjeu clé afin de préserver « l'attractivité » et la « compétitivité » des marchés de capitaux de l'Union européenne.

La commissaire semble pousser cette nouvelle priorité comme un prochain jalon essentiel afin de renforcer l'Union des marchés de capitaux (UMC). D'après elle, en plus d'assurer l'alignement avec les États-Unis -ce qui permettrait une harmonisation des processus pour les institutions financières européennes- un temps de règlement T+1 permettrait de réduire les exigences prudentielles en libérant des capitaux.

La question du temps de règlement est d'autant plus prégnante que les marchés européens pâtissent d'un niveau significatif de défaut de règlement, problème que la révision du règlement relatif aux dépositaires centraux de titres (CSDR) s'était mise pour objectif de résoudre. Or, pour la Commission et pour un certain nombre d'acteurs, la réduction du temps de règlement pourrait être une solution qui contribuerait à terme à limiter le niveau de défaut de règlement.

Selon les tenants de T+1, l'application d'un tel régime aux marchés européens, permettrait de participer à réduire le défaut de règlement, à la faveur d'une automatisation des processus et d'une modification du fonctionnement actuel. Pour autant, ce constat ne semble pas faire l'unanimité : l'ESMA a reconnu à demi-mot lors de son intervention que le passage à T+1 pourrait « dans un premier temps » faire croître le défaut de règlement. Une position qui fait écho aux positions de certains représentants de l'industrie qui alertent par ailleurs sur cette « fausse bonne idée », qui pourrait en plus d'imposer des coûts significatifs aux institutions bancaires et, a fortiori aux investis-



seurs finaux, provoquer une déstabilisation au système actuel en augmentant le niveau de défaut de règlement.

Durant la table ronde, l'industrie n'a pas manqué de souligner que les contraintes pesant sur le marché américain à l'heure de passer à T+1 étaient bien moindres que pour le marché européen, dont la structure reste fragmentée en 27 marchés de capitaux interconnectés. Il a été ainsi rappelé que nombre des problèmes auxquels les marchés de capitaux font face sont dus, au moins en partie, à la fragmentation structurelle du marché européen de capitaux.

Les institutions ont donc appelé à se concentrer en premier lieu sur une meilleure intégration des différents systèmes nationaux afin de répondre au problème essentiel que représente la fragmentation des marchés de capitaux de l'Union, avant d'engager des réformes d'une telle envergure.

La commissaire, pour sa part, semble avoir fait fi de ces appels à la prudence puisqu'elle évoque déjà la nécessité de mettre sur la table un plan pour une transition vers un temps de règlement T+0.

# LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE OUVRE DES EXPÉRIMENTATIONS CONCERNANT LE RÈGLEMENT EN MONNAIE BANQUE CENTRALE

Le 13 décembre 2023, la Banque centrale européenne (BCE) a ouvert un appel à participation pour les parties prenantes du secteur financier afin de les inviter à participer à des expérimentations de règlement en monnaie de banque centrale.

Les parties prenantes pourront donc participer à des expérimentations répliquant dans un environnement test, des règlements en monnaie de banque centrale. Ces expérimentations avec de fausses transactions se feront à travers trois systèmes différents proposés par l'Euro-système et permettront d'analyser les transactions financières utilisant la technologie des registres distribués (DLT) réglées avec de la monnaie de banque centrale dans le système de règlement en temps réel T2.

Le 12 décembre 2023, la Banque centrale européenne (BCE) a organisé un webinaire afin de présenter les trois systèmes utilisés pour les expérimentations :

1. « **Trigger Solution** », qui permet de régler des transactions financières utilisant la technologie des registres distribués en monnaie de banque centrale à travers le système T2. Cette solution permet de construire un « pont » entre T2 et les plateformes de marché utilisant la technologie des registres distribués (DLT). Ce système est opéré par la banque centrale allemande.

2. « **TIPS Hash-Link** », qui permet de régler les transactions financières en monnaie de banque centrale dans une plateforme similaire à la plateforme TARGET Instant Payment System (TIPS), mise en place pour l'occasion. Ce système permet de tester l'interopérabilité entre une plateforme de marché utilisant la technologie des registres distribués (DLT) et un système de paiement. Ce système est opéré par la Banque centrale italienne.

3. « **DL3S** », qui permet de régler des transactions financières en monnaie de banque centrale avec un compte usant la technologie des registres distribués et détenu sur une plateforme utilisant la technologie DLT et opérée par Eurosystem. Ce système qui vise à permettre une interopérabilité complète en utilisant la technologie DLT est opéré par la Banque de France.

Les institutions intéressées disposent de deux créneaux pour s'inscrire, un premier créneau -qui s'est clos le 31 janvier 2024- afin de participer entre mai 2024 et novembre 2024, et le second qui est ouvert jusqu'au 30 avril 2024 et devrait permettre de participer à l'expérimentation entre juillet et novembre 2024.



# LA STRATÉGIE POUR LES INVESTISSEURS DE DÉTAIL (RIS) EN DISCUSSION AU PARLEMENT ET AU CONSEIL

La stratégie pour les investisseurs de détail est en plein examen par les colégislateurs. Présentée par la Commission européenne en mai 2023, les députés européens ont avancé rapidement, déposant leurs amendements fin 2023, avec l'objectif de conclure leurs discussions avant la fin de leur mandat.

Les négociations avancent et que des premiers compromis sont en passe d'émerger en ce qui concerne les parties les moins « problématiques » du texte. En effet, les eurodéputés ont commencé à esquisser des compromis visant la révision du règlement PRIIPS et les amendements visant la directive relative aux gestionnaires de fonds alternatifs (AIFMD), la directive relative aux organismes de placement commun en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive Solvabilité II, prévus par la directive Omnibus (RIS).

L'ensemble des groupes partage l'idée proposée par le groupe des socialistes et des démocrates (S&D) de créer un comparateur indépendant des coûts des fonds afin d'aider les consommateurs à sélectionner les produits les plus appropriés. Les députés européens souhaiteraient ainsi mandater l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) afin de développer cet outil. Le projet consisterait à rendre obligatoire pour les concepteurs de produits financiers d'inscrire un lien hypertexte au sein du document d'information clé (KID) qui renverrait directement à la page des coûts du produit sur le site du comparateur des coûts.

Si ces dispositions techniques semblent être en bonne voie d'aboutir, les négociations en ce qui concerne les amendements à la directive relative aux marchés d'instruments financiers (MiFID II) et à la directive relative à la distribution d'assurance (IDD) sont encore en cours.

En effet, les positions des groupes du PPE, Renew et ECR diffèrent diamétralement de celles des groupes de gauche (S&D, Verts/ALE, GUE/NGL), les premiers souhaitant supprimer toutes les dispositions introduites par la Commission européenne visant à limiter ou interdire la perception des commissions, tandis que les seconds souhaitent aller plus loin que ce qui était proposé par la Commission européenne et interdire complètement la perception des commissions dans un certain nombre de cas.

Ainsi, alors que les groupes de gauche se satisfaisaient des délais proposés par la Commission européenne, la rapporteure sur le texte, Stéphanie Yon-Courtin (Renew, FR), et les groupes PPE, Renew, ECR et ID ont déposé des amendements visant à étendre le délai de la clause de revoyure à 5 ans, afin de laisser plus de temps à l'industrie à mettre en place les mesures appropriées et disposer d'un temps d'appréciation suffisant. Certains députés souhaitent même aller plus loin, et, à l'inverse de ce que demande la Commission, de supprimer la mention à une potentielle interdiction des commissions lors de la révision de la proposition de directive.

Il semble par ailleurs que certains concepts proposés par la Commission, mais insuffisamment explicités par la propo-



sition législative, nécessitent un temps d'examen et de discussion supplémentaire. C'est le cas par exemple pour l'introduction de la « *value for money* » et de la création de *benchmarks* par les superviseurs européens pour contrôler les coûts facturés par les fabricants de produits, pour lesquels les amendements déposés ont été nombreux. Les groupes PPE et Renew considèrent en effet que la proposition de la Commission en matière de *value for money* se limite uniquement à la considération des coûts facturés par les fabricants sans prendre en compte les caractéristiques, services et spécificités des produits, qui se traduisent aussi par des bénéfices non-matérielles supplémentaires. Les risques posés par des dispositions pouvant être assimilées à un contrôle des prix sont tels que certains députés proposent de supprimer purement et simplement les *benchmarks* de la RIS.

Ces craintes sont partagées, semble-t-il, par les Etats membres qui sont nombreux à alerter sur les effets que pourraient provoquer la mise en place de ces *benchmarks*, en particulier vis-à-vis de l'innovation.

Face aux questions soulevées au Conseil, les autorités européennes de supervision (ESA) ont présenté leurs premiers travaux concernant les *benchmarks* aux Etats membres afin de leur fournir des détails sur l'application technique, il semble néanmoins que la plupart des Etats ne soient pas encore convaincus du rapport coût-bénéfice de l'application de telles mesures.

Comme au Parlement européen, la question des commissions divise les Etats membres. D'un côté, plusieurs Etats comme les Pays-Bas ou la Belgique, sont favorables à un encadrement plus important voire à une interdiction des commissions tandis que d'autres, tels que la Pologne, la France, la Roumanie se disent opposés à une telle mesure.

Il doit être noté que si la RIS avait été annoncée comme une proposition clé de la Commission européenne afin de renforcer les marchés de capitaux et faciliter la participation des investisseurs de détail à ces marchés et au financement de l'économie. Néanmoins, au vu du calendrier resserré imposé pour finaliser l'ensemble des propositions législatives en cours d'examen, ni la présidence belge ni la présidence espagnole ne sont décidées à prioriser ce texte.. De fait, il semble que la présidence belge considère peu probable, qu'en l'état, les Etats membres puissent trouver un accord avant la fin de sa présidence.

Du côté du Parlement, un premier vote est prévu en commission des affaires économiques et monétaires (ECON) le 20 mars 2024 puis un vote en plénière le 22 avril 2024. La rapporteure sur le texte souhaite en effet s'assurer que les députés puissent valider leur position sur le texte avant les élections, afin de limiter le risque que la position soit rouverte par les députés à la suite des élections. Mais pour le moment, les aléas politiques propres au Parlement européen laissent ouverte la possibilité que le Parlement non plus n'adopte pas sa position sur le texte sous cette législature, malgré les efforts de la rapporteure.



# EMIR, CSDR, AIFMD : LES COLÉGISLATEURS FINALISENT LES DERNIERS TEXTES AVANT LES ÉLECTIONS

Les négociations s'accroissent pour un certain nombre de dossiers à l'approche de l'échéance de juin 2024 et des élections européennes. La Commission européenne a ainsi appelé les colégislateurs d'intensifier leur travail afin que ces derniers puissent formellement finaliser les trilogues sur certains textes phares liés à l'Union des marchés de capitaux (UMC). En effet, la fin de la présidence belge sera l'occasion d'un état des lieux des accomplissements du mandat de la Commission von der Leyen et du Parlement européen et ouvrira une période de relative incertitude due à la présidence hongroise, que d'aucuns vont jusqu'à craindre.

La Commission européenne souhaite donc adopter définitivement les textes entrés en trilogues ces dernières années, ce qui, dans une certaine mesure, a été un succès puisque tant la directive portant sur les gestionnaires des fonds alternatifs (AIFMD), le règlement relatif aux dépositaires centraux de titres (CSDR) ou le paquet législatif relatif à la compensation (EMIR refit) ont été finalisés ces derniers mois.

Le premier texte formellement adopté a été le règlement CSDR, publié au Journal Officiel de l'Union fin décembre. Celui-ci devrait permettre de réduire le défaut de règlement au sein de l'Union et de réviser la mouture précédente afin d'harmoniser les règles en vigueur et réduire

les coûts pesant sur les dépositaires centraux de titres.

Alors que la révision de la directive AIFMD a été le premier texte pour lequel un compromis politique a été obtenu par les colégislateurs, il a néanmoins fallu attendre février dernier pour que le Parlement valide l'accord définitif en plénière. Finalement, le 26 février 2024 le Conseil l'a adopté formellement afin de le publier au Journal Officiel de l'Union européenne.

Enfin, le paquet relatif à la compensation comprenant une révision du règlement EMIR, a fait l'objet le 7 février 2024 d'un accord politique en trilogie peu ou prou un an après sa présentation par la Commission européenne. Les colégislateurs se sont accordés afin de maintenir l'obligation proposée par la Commission européenne pour certaines institutions financières et non financières d'avoir un compte actif auprès d'une contrepartie centrale (CCP) située dans l'Union européenne.

Pour ces trois textes, destinés à actualiser et à rationaliser certaines obligations et à introduire un cadre réglementaire harmonisé, la finalisation des trilogues permet à la Commission d'améliorer son bilan quant à la mise en œuvre de sa propre feuille de route pour une Union des marchés de capitaux.



# LA COMMISSION SOUHAITE HARMONISER LES RÈGLES CONCERNANT LE PRÉLÈVEMENT À LA SOURCE DES DIVIDENDES

En juin 2023, la Commission européenne avait présenté une proposition législative afin d'harmoniser les règles en matière de prélèvement à la source pour les dividendes (FASTER), dans le but d'éviter la double imposition et de faciliter les démarches pour les particuliers. En effet, lorsque les particuliers détiennent des actions étrangères, les processus pour demander le remboursement du prélèvement à la source sont souvent onéreux, longs et difficiles d'accès. En conséquence, la Commission a souhaité, dans le but de renforcer l'Union des marchés de capitaux, harmoniser ces règles afin d'inciter -ou du moins de faciliter- la détention d'actions européennes pour les investisseurs de détail.

Parmi les propositions qu'avait mises en avant la Commission européennes, figure en particulier le certificat de résidence fiscale numérique commun de l'UE, permettant aux investisseurs de détail de disposer d'un unique certificat de résidence fiscale numérique pour l'Union européenne. Deux procédures accélérées sont ainsi proposées au choix des Etats afin de permettre un dégrèvement à la source ou un remboursement rapide.

De même, l'introduction d'une obligation de déclaration normalisée devrait permettre aux administrations fiscales nationales de détecter les pratiques abusives. Cette mesure est jugée clé par la Commission afin de lutter contre les mécanismes permettant de pratiquer l'évasion fiscale ou d'avoir des pratiques de « *planification fiscale agressive* ». Suite au scandale CumCum et CumEx, il avait été mis en lumière qu'un certain nombre d'acteurs avaient pu frauder les administrations fiscales de plusieurs Etats membres afin de recevoir des remboursements indus de dividendes. La déclaration normalisée devrait, en tout état de cause, permettre de mieux tracer les transactions, d'identifier les intermédiaires financiers et donc de limiter les risques de ces pratiques.

La directive du Conseil étant une matière de fiscalité, seul le Conseil est appelé à se prononcer sur le texte, le Parlement a, pour sa part, adopté un avis non-contraignant validé en plénière le 28 février 2024. Priorité annoncée par la présidence belge, celle-ci prévoit d'adopter un accord politique le 12 avril 2024.



# LA COMMISSION OUVRE UN NOUVEL OUTIL AFIN D'ÉTENDRE LE CHAMP DE LA TAXONOMIE VERTE

Face aux critiques faites à l'encontre de la « rigidité » du cadre réglementaire imposé par la Taxonomie verte, la Commission européenne a décidé de davantage associer les parties prenantes et l'industrie.

Ainsi, la Commission a lancé un nouvel outil destiné à l'industrie afin que celle-ci puisse soumettre ses propositions dans le but d'intégrer de nouvelles activités dans la taxonomie verte. Nommé le « *Stakeholder request mechanism* », cette nouvelle approche « *bottom up* » plutôt que « *top down* » vise à capitaliser sur la connaissance par les parties prenantes de la réalité du terrain. Cette nouvelle approche permettrait aussi de faciliter l'adaptation du cadre réglementaire de la Taxonomie à l'aune des évolutions techniques rapides des entreprises et de la technologie.

Cet outil permet aux secteurs intéressés de motiver, sur la base de preuves scientifiques, une demande afin d'introduire de nouvelles activités dans la liste des activités vertes ou des activités facilitant la transition verte (enabling). Il a par ailleurs vocation à permettre de modifier les critères ou les activités déjà éligibles à la Taxonomie verte afin de prendre en compte certaines évolutions. Une fois toutes les propositions soumises, la plateforme examinera la pertinence de chaque demande pour proposer à la

Commission européenne une liste d'activités destinées à être éligibles à la Taxonomie verte. Il doit être noté que la Plateforme se réserve le droit de sélectionner les activités qu'elle juge pertinentes sans argumenter son choix.

Le nouvel outil fonctionnera par période d'étude, la dernière fenêtre de soumission des propositions d'activités par les parties prenantes s'est clôturée en décembre 2023, de nouvelles fenêtres devraient s'ouvrir au fur et à mesure afin de permettre aux parties prenantes de soumettre leurs suggestions.

Selon la Commission, cet outil devrait permettre d'irriguer de nouvelles idées le groupe de travail de la Plateforme pour la Finance durable (PSF), le groupe d'expert en charge de travailler sur les modalités techniques de sélection des activités éligibles à la Taxonomie verte. La Plateforme devrait ensuite sur la base de ces suggestions proposer des propositions d'amendements aux actes délégués relatifs à la Taxonomie Verte. Un premier rapport des propositions reçues par la Plateforme à travers ce nouvel outil devrait être publié en 2024 et devrait fournir un premier bilan des suggestions ayant été retenues sur les critères d'évaluation et sur les recommandations adressées par la Plateforme.

## FINANCE VERTE : LA COMMISSION SOUHAITE HARMONISER LES RÈGLES EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

Le 22 décembre 2023, s'est clôturée la consultation tenue par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) visant à recueillir auprès des parties prenantes leurs avis et retours concernant l'application du règlement relatif à la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR).

En particulier, l'ESMA a souhaité obtenir des informations auprès des parties prenantes et de l'industrie sur l'application de SFDR en ce qui concerne les obligations pesant lors de la vente de produits d'investissement ainsi que son interaction au sein de l'ensemble du cadre réglementaire relatif à la finance durable.

Les parties prenantes ont donc été invitées à partager leur avis concernant les coûts applicables à SFDR ainsi que la cohérence entre les obligations de publication de chaque texte relatif à la finance durable.

De même, la Commission européenne se penche sur l'usage détourné de SFDR comme un outil de labellisation des produits d'investissement. Elle juge en effet que l'utilisation des articles de SFDR comme de labels « d'usage » pourrait à terme amener un risque de greenwashing. En conséquence, la Commission souhaite évaluer la possibilité de créer un véritable label européen, avec différentes catégories de produits d'investissement considérés comme durables selon leurs objectifs ou leurs caractéristiques.

Dans le cas de la création de labels, la Commission se penche actuellement sur plusieurs hypothèses. Ainsi, une des pistes soumises à consultation serait la formalisation des labels « article 8 » et « article 9 », l'autre option pourrait être de revoir complètement les « labels » existants et établir un nouveau type de catégorisation de l'impact des produits en matière de durabilité selon différents cri-

tères (contribution positive à certains objectifs en matière de durabilité, soutien à la transition verte etc). De fait, la Commission réfléchit à plusieurs propositions afin de structurer une potentielle labellisation des différents produits d'investissement :

- Produits investissant spécifiquement dans des actifs ayant des incidences positives directes et mesurables en faveur de l'amélioration de problématiques en matière de durabilité (par exemple : production d'énergie durable ou de logements sociaux) ;
- Produits investissant dans des entreprises ayant des pratiques durables et adhérant à des normes strictes liées à certains aspects de la durabilité ;
- Produits excluant de leurs politiques d'investissement les activités et entreprises ayant un impact négatif sur les personnes et/ ou la planète ;

- Produits fondant leurs politiques d'investissement sur l'amélioration du profil en matière de durabilité des entreprises dans lesquels les produits investissent, soit des produits qui accompagnent la transition des entreprises.

Face à ce projet, les principales associations européennes représentant le secteur financier (dont Insurance Europe, la Fédération bancaire européenne, et l'association européenne des fonds et des gestionnaires d'actifs) ont signé une lettre conjointe adressée à la Commission afin d'appeler à une pause réglementaire en considération de l'absence de coordination des institutions européennes sur différentes initiatives visant à amender les niveaux 1 ou 2 de SFDR.

## DEVOIR DE VIGILANCE : INCERTITUDE AUTOUR DE L'ACCORD OBTENU PAR LES COLÉGISLATEURS

Bruxelles ne sait plus donner de la tête au vu des retournements à foison qui agitent les derniers mois de ce mandat législatif européen. Et c'est une agitation supplémentaire qui a pris l'ensemble de la bulle européenne à l'annonce du FDP (le parti libéral en coalition au gouvernement allemand) de son souhait de s'opposer à l'accord institutionnel obtenu en décembre dernier sur la directive relative au devoir de vigilance en matière de durabilité pour les entreprises (CSDD). En effet, l'annonce du FDP, à laquelle a emboîté le pas l'Italie, semble indiquer, qu'en l'état, le Conseil ne disposerait pas d'une majorité suffisante (soit 55% des Etats comprenant 65% de la population de l'Union) afin d'adopter le projet de directive. En effet, en ajoutant à leur poids celui d'autres Etats (moins peuplés) déjà opposés au texte comme la Finlande et la Suède, le texte serait rejeté si un vote était convoqué sur un texte non amendé.

En décembre dernier la présidence espagnole, empêchée pour le plus clair de son mandat, avait annoncé obtenir un accord provisoire en trilogue en décembre 2023. Celui-ci avait entériné une exclusion de facto des services financiers du champ d'application de la directive puisque ces derniers ne seraient contraints d'appliquer les exigences en matière de devoir de vigilance qu'à l'aval de la chaîne de valeur (upstream value chain). Cette demande était en effet portée par les banques et un grand nombre d'acteurs du secteur financier qui avaient souligné la difficulté, dans le cadre de la spécificité de leurs activités, de procéder à la vérification de potentiels manquements aux droits en amont de la chaîne de valeur. Dans l'approche retenue, les institutions financières ne seraient tenues que de contrôler leurs sous-traitants et non pas l'ensemble de la chaîne de valeur tel que prévu par le texte.

Si dans un premier temps, les groupes S&D et des Verts avaient accusé la France d'être responsable d'un « cadeau fait aux banques », ils avaient salué un compromis qui allait néanmoins dans le bon sens. Mais les révélations de la potentielle abstention de l'Italie et de l'Allemagne ont fait craindre la possibilité que l'adoption de la directive soit abandonnée. En effet, suite aux absences annoncées de l'Allemagne et de l'Italie, le vote au Conseil initialement prévu le 9 février a été décalé au 16 février puis au 28 février, avant d'être ajourné sine die, faute d'accord en perspective. A présent, la réouverture potentielle des trilogues par la présidence belge fait craindre que le texte ne puisse être adopté avant avril 2024 (dernière plénière au Parlement) et soit donc renvoyé au prochain mandat du Parlement après les élections de juin. Mais, en cas de désaccord profond, le Conseil pourrait tout simplement rejeter le texte.

Or si la proposition législative avait été impulsée par la Commission européenne dans le cadre du Green deal négocié entre le S&D et les conservateurs du PPE, les récentes manifestations des agriculteurs et la potentielle percée des groupes ECR et ID au Parlement européen pourraient faire échouer, définitivement, la proposition. En réaction à ces risques plusieurs députés et activistes de gauche, dont la tête de liste des Ecologistes Marie Toussaint (Verts/ALE, FR), se sont mobilisés dans le cadre d'une tribune publiée dans Libération afin de demander aux Etats membres de voter la directive CSDD.

Dans la dernière ligne droite de cette mandature, la Présidence belge du Conseil a proposé des aménagements au texte des trilogues pour tenter d'arracher une validation par les Etats membres et ainsi rendre possible une adoption par le Parlement européen avant les élections.

# FIDA : VERS LA RÉGLEMENTATION DE L'ACCÈS AUX DONNÉES FINANCIÈRES

Le 22 février 2024, a eu lieu un échange de vues entre les membres de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen concernant la proposition législative relative à l'accès aux données financières (FIDA). Lors de cet évènement les députés européens ont pu échanger avec le rapporteur sur le texte Michiel Hoogeveen (ECR, NL) afin de présenter leurs positions et les amendements déposés par leur groupe politique sur le texte.

Le rapporteur a pu réaffirmer lors de cet échange son souhait d'amender la proposition de la Commission européenne afin de la recentrer autour des besoins des consommateurs. Il considère que la garantie de confiance des consommateurs passe avant tout par un cadre sûr et par une équité établie quant au partage des données. Le rapporteur défend par ailleurs un accès facilité pour les consommateurs à leurs données afin de leur permettre de bénéficier d'un plus grand choix de services financiers. Afin d'assurer la proportionnalité du texte, il propose aussi d'exclure des obligations introduites par le règlement certains acteurs de petite taille comme les coopératives de crédit ou les petites plateformes de crowdfunding.

Néanmoins, face aux craintes de pénaliser les acteurs traditionnels de l'industrie au profit de fintechs issues de pays tiers, de nombreux députés ont appelé à restreindre le champ d'application du règlement. Ainsi, un premier compromis semble émerger afin d'exclure des entreprises de pays tiers de pouvoir bénéficier du partage des données prévu par le règlement européen, permettant d'assurer un level playing field.

De même, les positions des différents groupes diffèrent dans les modalités et la temporalité d'application du texte, si les Verts et le groupe S&D souhaitent mettre en place une chronologie ambitieuse et faire entrer en vigueur la proposition assez rapidement, les groupes PPE, ECR et ID souhaitent pour leur part une entrée en vigueur progressive afin de permettre d'atténuer les coûts qui devraient peser sur les acteurs du secteur.

La rapporteure fictive PPE, Frances Fitzgerald (PPE, IE) soutient un cadre de partage des données qui se limite avant tout aux domaines où ce partage de données aurait des bénéfices tout en évitant que la réglementation précède les besoins du marché. Eero Heinaluoma (S&D, FI), en revanche, souhaite éviter en premier lieu que les institutions financières utilisent les données afin de faire des profits et appelle donc à strictement limiter la « compensation » aux seuls coûts posés par le traitement et la collecte des données.

A présent les députés doivent s'accorder sur des amendements de compromis. A ce jour, la date de vote en commission ECON est fixée au 21 mars 2024, si tel était le cas, alors les députés pourraient valider leur position lors de la plénière d'avril, ce qui permettrait au Parlement d'adopter sa position sur le texte avant le renouvellement institutionnel de juin prochain, et donc limiter le risque que la nouvelle composition du Parlement ne force la réouverture complète des positions négociées par les députés.



# La Lettre européenne de

 France  
Post-Marché

*Numéro ISSN 2970-0167*

Directeur de publication : **Pascal GUILLOT**

Rédacteur en chef : **Olivier BYL**

**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](http://www.france-post-marche.fr)

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



**EURALIA**

Contact :

**Pierre Degonde**

[pierre.degonde@euralia.eu](mailto:pierre.degonde@euralia.eu)

**Matthias Garcia de Cruz**

[matthias.garciadecruz@euralia.eu](mailto:matthias.garciadecruz@euralia.eu)