

Actualité européenne des services financiers

Note mensuelle de synthèse – Septembre 2024

SOMMAIRE

SOMMAIRE	1
Supervision	3
■ L'ESMA annonce le lancement officiel de la procédure de sélection des participants au système consolidé de publication.....	3
■ Le comité conjoint des ESA publie son rapport d'automne sur les risques et les vulnérabilités du système financier de l'UE.	3
Gestion d'actifs	5
■ La Commission européenne organise une conférence sur les chantiers à mettre en œuvre en matière de marchés de créances à court terme	5
■ L'EBF publie un communiqué en vue des prochains trilogues sur la RIS	8
Marchés financiers	9
■ Verena ROSS appelle à renforcer la compétitivité des marchés européens de capitaux	9
■ Verena ROSS appelle à redynamiser la titrisation en Europe.....	10
■ Le Centre pour les études politiques européennes (CEPS) publie ses recommandations concernant le futur des marchés de capitaux.....	11
■ Bruegel organise une conférence sur le futur de l'agenda financier	13
■ Publication d'un rapport sur l'Union des marchés de capitaux du Service de Recherche du Parlement européen	14
Post-marché	16
■ Le forum des parties prenantes de l'ESMA répond à la consultation relative à CSDR	16
■ L'Eurosystem annonce la continuation de son travail exploratoire sur les plateformes fondées sur la technologie des registres distribués.	17
Finance numérique	17

**Actualité européenne des services financiers – Septembre 2024 – EURALIA pour France
Post-Marché**

■ La BCE publie son avis concernant la proposition de règlement relative à l'accès aux données financières	17
■ Communiqué de la Banque Centrale Européenne pour l'adoption du cadre TIBER-EU dans l'adoption de DORA.....	18
■ IA : l'OCDE compare les approches réglementaires existantes appliquées la finance	19
Institutionnel – élections européennes.....	20
■ Ursula von der LEYEN présente les futures priorités de ses commissaires européens	20
■ Ursula von der LEYEN présente sa proposition pour le futur Collège des commissaires	22
■ Publication du rapport de Mario DRAGHI sur l'avenir de la compétitivité européenne	25
■ Better Finance présente sa position sur les rapports LETTA et DRAGHI.....	29
■ Le rapport Draghi suscite de premières réactions au Parlement européen	29
Antitrust	30
■ La Commission européenne organise des inspections inopinées en lien avec des pratiques anticoncurrentielles	30
Finance durable	31
■ L'EPRS publie un rapport sur l'impact économique potentiel de la finance durable	31

Supervision

L'ESMA annonce le lancement officiel de la procédure de sélection des participants au système consolidé de publication

L'ESMA prévoit de lancer officiellement la procédure de sélection des CTP en janvier 2025 pour les obligations et en juin 2025 pour les actions et les fonds indiciels.

Le 30 septembre 2024, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a [annoncé](#) dans un communiqué la publication de critères de sélections pour les participants au système consolidé de publication pour les obligations, les actions et les fonds indiciels (ETF).

Dans le cadre de l'application de la révision du règlement relatif aux marchés d'instruments financiers (MiFIR), l'ESMA est tenue d'organiser la sélection des participants au système consolidé de publication (CTP). L'Autorité a donc rendu publiques les dates de lancement des procédures de sélection :

- Le 3 janvier 2025 pour la sélection des CTP concernant les obligations et un lancement du système prévu pour juillet 2025.
- Juin 2025, pour la sélection des CTP concernant les actions et les fonds indiciels et un lancement du système prévu pour fin 2025.

L'ESMA indique que tous les critères de participation seront accessibles via le [portail des appels à projet de l'Union](#).

Prochaines étapes :

Pour rappel, en mai 2024, l'ESMA a [publié](#) un document de consultation sur les projets de normes techniques relatifs aux CTP et sur les spécifications des critères d'évaluation pour la procédure de sélection des CTP. L'ESMA prévoit que d'ici à décembre 2024, en amont du lancement de la procédure de sélection, soient publiés les projets finaux de RTS qui avaient été soumis à consultation.

Le comité conjoint des ESA publie son rapport d'automne sur les risques et les vulnérabilités du système financier de l'UE.

Les autorités européennes de supervision (ESA) mettent en garde les institutions financières face aux risques que sont le contexte géopolitique incertain, l'assouplissement des politiques monétaires ainsi que la qualité des crédits.

Le 10 septembre 2024, le comité joint des autorités européennes de supervision (EIOPA, EBA, ESMA) a publié son [rapport](#) d'automne concernant les risques et les vulnérabilités du système financier. Ce rapport met notamment en exergue l'environnement géopolitique actuel, hautement incertain, qui affecte la stabilité financière.

Le rapport décrit différentes tendances sur le marché, dont certains risques :

- **La baisse de l'inflation** a renforcé les anticipations **d'assouplissement de la politique monétaire**, les prévisions de croissance et d'inflation de l'UE étant revues à la baisse entre 2023 et 2024.
- **Les tensions géopolitiques**, avec la guerre en Ukraine, les élections en Europe ainsi qu'aux Etats-Unis, peuvent influencer les perspectives économiques brusquement. Les assureurs européens pourraient notamment être affectés pas les risques géopolitiques qui pourraient influencer l'évaluation des risques, les décisions de tarification, les offres de couverture et les stratégies d'investissement des assureurs. En outre, ces tensions pourraient affaiblir les conditions économiques et réduire la demande de produits d'assurance déclenchant des cessations d'assurances ayant des effets négatifs sur la rentabilité et la solvabilité. Cela pourrait à son tour entraîner des pertes dans les portefeuilles d'investissement des assureurs.
- Les **conditions macroéconomiques et monétaires ont affecté la croissance des actifs des banques** de l'UE/EEE, qui a ralenti à 0,8 % au premier trimestre 2024.
- La rentabilité des assureurs s'est améliorée en 2023 grâce aux rendements plus élevés de leurs portefeuilles d'investissement et le secteur européen des pensions professionnelles a conservé sa résistance.
- **Le rapport met notamment en avant le risque lié à la qualité du crédit qui continue à se détériorer pour les entreprises à haut rendement**, notamment pour celles du secteur immobilier commercial. Avec les besoins de refinancement prévus entre 2024 et 2028, qui seront probablement à des taux beaucoup plus élevés que ceux des dettes existantes, même en tenant compte de potentielles réductions futures, le risque de crédit reste en hausse et demeure élevé.

Compte tenu de ces risques et ces tendances actuelles, le comité conjoint des ESA formule les recommandations suivantes dans son rapport :

- **Les institutions financières et les autorités de surveillance doivent rester prêtes à faire face aux conséquences de la persistance de taux d'intérêt élevés sur l'économie réelle**, notamment pour les couts de refinancement pour les entreprises plus vulnérables, comment celles qui sont très endettées et celles dont les flux de trésorerie sont faibles.
- **Le risque de crédit doit continuer à être surveillé et géré avec soin**. D'après les ESA, cela exige des provisions suffisantes et des politiques de provisionnement anticipatives, ainsi qu'une évaluation rigoureuse des garanties. Elles soulignent également, qu'avec la croissance rapide du crédit privé, il est essentiel d'améliorer la transparence des prêteurs non bancaires et de renforcer leurs normes de gestion des risques et d'octroi de prêts.
- **Les ESA soulignent l'importance de la flexibilité des institutions financières face à la hausse des valeurs d'actifs** et la nécessité qu'elles possèdent des plans et des processus en place pour gérer les défis imprévus à court terme, notamment les risques géopolitiques qui peuvent affecter le crédit, les marchés et les opérations.
- **Les institutions financières et les autorités de surveillance doivent rester vigilantes quant à l'impact de l'inflation sur le développement des produits**. Les ESA mettent en garde le secteur de l'assurance sur les réévaluations tardives des primes dues à l'inflation qui peuvent nuire aux entreprises. Les tendances inflationnistes doivent être considérées comme un élément fondamental du processus de surveillance et de gouvernance des produits et les institutions financières et les autorités de surveillance devraient veiller à ce que les consommateurs soient conscients des effets de l'inflation sur les rendements réels, non seulement dans le contexte de l'assurance, mais aussi pour l'épargne et les investissements en général.
- **Les institutions financières et les autorités de surveillance doivent rester vigilantes face aux risques opérationnels et de stabilité financière qui pourraient découler des**

cyber-risques. Les ESA recommandent aux entités opérant dans le secteur financier et leurs autorités de surveillance devraient aborder les cyber risques de manière plus globale, en s'appuyant sur la gestion des risques, le signalement des incidents, les tests de pénétration axés sur les menaces et la coopération avec les autorités de surveillance. Les autorités devraient également prendre en compte les défis liés à l'intelligence artificielle et aux nouvelles technologies.

Gestion d'actifs

La Commission européenne organise une conférence sur les chantiers à mettre en œuvre en matière de marchés de créances à court terme

La Commission souhaite recueillir les premiers avis des parties prenantes sur 1/ les problématiques limitant le développement des marchés de créances à court terme et 2/ les solutions à mettre en place. Parmi les principales interventions, nombreux ont été les participants à pointer du doigt les systèmes d'ISIN ainsi que le processus de règlement comme des points notables d'amélioration afin de rendre le marché plus attractif.

Le 11 septembre 2024, la Commission européenne a [organisé](#) une table ronde pour échanger sur le marché européen des papiers commerciaux et des certificats de dépôt. Cette conférence organisée conjointement par l'unité en charge de l'Union des marchés de capitaux et de l'unité en charge des titres avait pour but de lancer des chantiers exploratoires en amont des potentiels travaux de la Commission européenne dans ce domaine.

Cette table ronde fait suite aux appels de certaines parties prenantes d'amender MMFR et les fonds monétaires afin de renforcer la stabilité financière. Néanmoins, la Commission relève que les réflexions portent sur le renforcement de l'ensemble du marché européen des créances à court terme, et non pas seulement sur les fonds monétaires

Tatyana PANOVA, la nouvelle cheffe d'unité de l'unité en charge des titres a introduit la table ronde et ses différents participants et a souligné que les marchés des créances à court terme avaient une part significative de potentiel inexploité. La Commission estime que dans l'optique d'accroître la diversification des financements pour les entreprises, le marché de créances à court terme pouvait être une option pertinente et une alternative aux lignes de crédit ou aux prêts.

1. Panel 1 : « instaurer un marché unique pour les papiers commerciaux et les certificats de dépôts »

Lors de ce premier panel, les différents intervenants ont présenté leur constat quant aux marchés de créances à court terme :

- **Alessandra ATRIPALDI, adjointe à l'unité en charge des titres de la Commission européenne**, a souligné le rôle clé que les créances à court-terme pourraient incarner afin de participer au financement des PME et des *start-up*. Elle regrette cependant que les marchés de créances à court terme soient fragmentés et d'une taille relativement faible vis-à-vis des

marchés anglo-saxons. De plus, elle considère que de plus en plus d'émetteurs européens se tournent vers des marchés étrangers lors de leur émission de dette, ce qui démontre la nécessité d'améliorer le marché actuel.

- **Jean Louis SCHIRMANN, directeur général de l'Institut européen des marchés monétaires (EMMI)**, a salué le rôle salubre du label européen des titres de dettes de court terme (STEP) afin de permettre d'intégrer l'ensemble des catégories de papiers commerciaux émis au sein de tous les Etats membres de l'Union. Il appelle néanmoins à inciter les investisseurs à participer davantage au marché.
- **Benoît USCIATI, chef du service des titres de créances négociables au sein de la Banque de France**, a pour sa part nuancé la position de la Commission en affirmant que le marché européen des créances à court terme est relativement bien développé et de taille similaire au marché américain, et que la France peut se féliciter d'être le marché leader dans ce domaine. Il a mis en avant le fait que jusque-là, la Commission européenne a avant tout favorisé le développement des marchés nationaux et la convergence progressive des pratiques entre ces marchés. Il s'est montré satisfait du label STEP et a appelé à le préserver. Malgré tout, il constate plusieurs obstacles au développement de ce marché et à la réduction de la fragmentation : **le cadre réglementaire, les processus en matière de post-marché et de règlement et l'accessibilité des données.**
 - Il propose afin de lutter contre cette fragmentation d'harmoniser de façon accrue les conditions d'accès au marché pour les émetteurs, de mettre en place un unique instrument afin de rendre le marché européen attractif pour les investisseurs étrangers et **d'améliorer les infrastructures de marché.**
 - Il a défendu le **modèle français et l'excellence de son système de post-marché et de règlement en monnaie de banque centrale comme un modèle à suivre** pour le reste de l'Union européenne.
 - En revanche, il s'est montré relativement opposé à l'introduction de nouvelles obligations pour les émetteurs qui enchériraient les coûts d'émission ou rendraient plus stricts les critères d'éligibilité à l'émission de titres, considérant qu'ils pourraient assécher le marché.
 - Enfin, il a appelé à utiliser les outils mis à disposition par la BCE pour inciter les investisseurs à participer au marché ainsi qu'à **accroître le dialogue avec les parties prenantes et en particulier avec les infrastructures de marché.**
- **Pascal LAUFFER, PDG de Onbrane**, s'est montré favorable à la simplification et l'harmonisation des papiers commerciaux. Il met néanmoins en garde sur le fait qu'actuellement seules les plus grandes entreprises peuvent véritablement bénéficier de ces financements de court-terme. Il considère par ailleurs que les intermédiaires manquent d'accès aux données d'émission ce qui ralentit et enchérit le processus d'intermédiation. Enfin il a appelé à accroître la numérisation des processus et à éliminer les coûts dus aux règles nationales.
- **Hedi ZEBIDI, directeur en charge des créances de court terme au sein d'Intesa Sanpaolo**, a mis en avant les nombreux bénéfices des papiers commerciaux européens (ECP) comme cadre réglementaire : un *reporting* limité, un produit simple mais flexible, une fiscalité claire et une documentation courte et compréhensible. Si le produit peut manquer de transparence il estime néanmoins qu'il le compense par sa simplicité d'usage. Il se montre favorable à l'introduction de quelques obligations de *reporting* minimales et harmonisées afin de standardiser le produit et permettre d'obtenir davantage de données. De plus, la consolidation de l'ensemble des données pour les titres de dettes de court terme au niveau de la BCE permettrait, d'après lui, de rendre plus attractifs les investissements.
- **Mirosław KACHNIEWSKI, président de l'association polonaise des émetteurs boursiers**, a, pour sa part, appelé à ouvrir le marché des titres de créances de court terme à l'ensemble des acteurs dont les investisseurs de détail et à supprimer l'intermédiation dans ce

secteur. La Commission a estimé que la participation des investisseurs de détail à ce marché était encore trop précoce.

2. Panel 2 : « rendre plus compétitifs, attractifs et résilients les marchés européens de papiers commerciaux et les certificats de dépôts »

Lors de ce second panel les différents intervenants ont évoqué leurs propositions afin de rendre le marché plus attractif :

- **Nicolas MEYER, directeur en charge des nouvelles activités pour l'énergéticien allemand RWE**, a mis en avant plusieurs solutions afin de développer le marché : l'usage des outils de la BCE, l'éligibilité des créances de court terme comme collatéral dans les opérations de REPO ou **la mise en place d'un temps de règlement à T+1**.
- **Giles CHAPMAN, directeur des activités sur le marché des fonds monétaires pour la banque néerlandaise ABN AMRO**, s'est montré sceptique quant au recours des créances de court terme comme collatéral dans les opérations de REPO en particulier dû à l'échéance très courte des créances ainsi qu'au recours au règlement en T+1, qu'il juge faisable mais très cher en temps pour les équipes. De plus, il a appelé à mettre fin aux incohérences concernant les ISIN qui sont responsables d'un certain nombre de coûts pour les acteurs du marché et dont il impute le mauvais fonctionnement aux infrastructures de marché.
- **Patrick CARLETTO, co-directeur des activités des marchés monétaires**, a appelé à introduire davantage de transparence pour les émissions de créances de court terme et de faciliter l'accès à ces informations pour les investisseurs. **Il estime de plus, que le règlement en T+0 sur ce marché est déjà en place en France.**
- **Jochen METZGER, directeur des marchés pour NowCM**, a appelé à l'intégration des marchés monétaires au sein des marchés obligataires, **il demande aussi à ce que les informations soient transmises dans un format lisible par les machines, condition nécessaire au passage à T+1 pour ce marché.**
- **Caroline DEROCLE, cheffe de produit pour Euroclear**, a salué le très bon niveau de règlement en France sur le marché des créances de court terme et elle a mis en avant le modèle français. Afin d'améliorer le marché elle propose à la Commission d'harmoniser les règles fiscales et de tester pour ce marché l'usage du règlement grâce à la technologie des registres distribués.

Il est intéressant de noter que près de 83% des personnes interrogées durant la table ronde ont estimé que le temps de règlement devait être réduit pour ce marché.

Prochaines étapes :

Si la Commission a bien fait valoir que cette discussion était avant tout organisée dans le cadre d'une démarche prospective, il semble que celle-ci pourrait envisager de proposer plusieurs initiatives afin d'améliorer le fonctionnement des créances à court-terme.

L'EBF publie un communiqué en vue des prochains trilogues sur la RIS

L'EBF se prononce en faveur de l'approche du Parlement sur la stratégie pour les investissements de détail (RIS) tout en appelant à amender le texte afin de préserver la compétitivité de l'industrie.

Le 9 septembre 2024, la fédération bancaire européenne (EBF) a [publié](#) un communiqué appelant à mettre en place des réformes équilibrées afin de renforcer la participation des investisseurs de détail aux marchés de capitaux. Fondant son analyse sur le rapport présenté par Enrico LETTA, l'EBF demande à ce que la stratégie pour les investissements de détail (RIS) puisse incarner un outil réaliste afin de mobiliser l'épargne des particuliers.

L'EBF salue aussi la proposition faite par la Commission européenne et la présidente Ursula von der LEYEN afin de réduire drastiquement les obligations administratives et les obligations de *reporting*.

La fédération souligne néanmoins que ces deux objectifs semblent s'opposer dans les positions défendues sur la RIS par les colégislateurs. Elle estime ainsi qu'en l'état, la RIS entraînerait une hausse significative des obligations administratives et des coûts pour les banques, et donc a fortiori pour leurs clients. Pour l'EBF, ce sont en premier lieu la multiplication des nouveaux tests (« *inducement test* » « *best interest test* ») ou des nombreuses obligations en matière de transparence qui devraient compliquer et enchérir le processus d'investissement pour l'épargnant. L'EBF alerte sur le risque de voir les investisseurs de détail se tourner vers des produits peu régulés comme les cryptoactifs.

L'EBF propose plutôt de se concentrer sur la mise en place d'une « *value for money* » efficace et flexible qui permette de lutter contre les conflits d'intérêts tout en laissant « *une certaine marge de manœuvre aux entreprises d'investissement* ». D'après la fédération, la *value for money* pourrait être un outil adéquat afin de « *garantir un examen spécifique de la valeur fournie* » par un produit « *par rapport à un éventail complet de caractéristiques qualitatives et quantitatives, de coûts et d'objectifs d'investissement* ».

L'EBF considère que la position du Parlement sur la RIS est la moins pénalisante pour l'industrie mais que celle-ci doit encore être amendée afin de la rendre moins complexe plus cohérente.

La fédération appelle enfin à montrer que « *l'UE peut relever le défi de la compétitivité, en réduisant le nombre et la superposition des règles de surprotection et anticoncurrentielles, tout en renforçant quelques mesures bien ciblées pour renforcer et développer un marché domestique d'acteurs et d'investisseurs européens, qui sont la clé du financement des transitions numériques et vertes* ».

Marchés financiers

Verena ROSS appelle à renforcer la compétitivité des marchés européens de capitaux

Verena ROSS appelle à mettre en place un label européen de produits d'investissement « basiques » afin de faciliter les investissements de la part des particuliers. De même, elle demande à ce que les compétences de supervision directe de l'ESMA soient étendues.

Le 12 septembre 2024, Verena ROSS, la présidente de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), s'est [exprimée](#) lors de la conférence annuelle d'Eurofi à Budapest.

La présidente est revenue sur les propositions de l'ESMA afin de renforcer les marchés des capitaux de l'Union et la compétitivité européenne. La présidente de l'ESMA a mis en avant les trois piliers sur lesquels devaient se fonder une réforme des marchés de capitaux européens :

1. davantage de confiance dans les marchés financiers,
2. un meilleur accès aux financements pour les entreprises,
3. et plus de confiance pour les investisseurs dans les opportunités que leurs investissements leur offrent.

Pour Verena ROSS, l'Union doit prendre acte des propositions des rapports LETTA et DRAGHI et permettre le développement d'un marché de capitaux capable de financer et soutenir le développement de l'économie de l'Union. Elle appelle aussi à éliminer les barrières aux investissements transfrontières et à mettre en place un véritable marché pan-européen de capitaux. En ce sens il est donc proposé d'avancer vers davantage d'intégration en mettant en place des normes européennes, une réglementation harmonisée et une supervision européenne renforcée. Ces mesures permettraient d'après Verena ROSS d'avoir des marchés financiers plus liquides, plus attractifs et plus importants.

De plus, au vu de la profonde complexité des marchés de capitaux pour les investisseurs de détail la présidente demande à ce que des produits simples, faciles d'accès, et peu onéreux puissent être développés pour les particuliers. En ce sens, l'ESMA appelle à développer un label européen de produits d'investissement « basiques » éligible pour certaines sous-catégories d'organisme de placement commun en valeurs mobilières (UCITS) ou d'obligations « vanille » qui pourraient ainsi bénéficier d'un parcours de conseil simplifié et d'une évaluation des besoins clients limitée permettant de réduire les coûts de conformité des firmes.

Pour l'ESMA, **un parcours de conseil simplifié et des coûts réduits sont clés afin d'inciter les investisseurs de détail à investir.** De même, le développement des mécanismes d'épargne professionnelle et de retraite devrait permettre de dynamiser les marchés de capitaux.

En ce qui concerne le financement des PME, clé pour le soutien de l'économie, l'ESMA recommande de développer des financements alternatifs au financement bancaire et à mobiliser les investisseurs via des fonds dédiés et des partenariats public-privé.

La présidente de l'ESMA appelle à évaluer les secteurs qui bénéficieraient d'une supervision unique et directe au niveau européen. Dès à présent, elle propose d'avancer vers une supervision directe de infrastructures de marché.

Enfin, la présidente a ainsi mis en lumière le fait que l'ESMA avait déjà commencé à travailler sur plusieurs initiatives afin de renforcer la compétitivité des marchés européens notamment sur :

- La mise en place de la plateforme ESAP en matière de données de durabilité.
- Le lancement des systèmes consolidés de publication (CT)
- L'élaboration des premières consultations concernant l'application du Listing Act.

Verena ROSS appelle à redynamiser la titrisation en Europe

Verena ROSS a plaidé en faveur d'une révision du cadre réglementaire relatif à la titrisation afin de rendre cette dernière plus attrayante pour les investisseurs et les émetteurs.

Le 23 septembre 2024, Verena ROSS, la présidente de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) est [revenue](#) lors d'une conférence de l'afme sur sa vision des principaux chantiers devant être engagés pour dynamiser les marchés de capitaux.

La présidente a ouvert son intervention en déplorant le fait que, malgré le lancement de l'Union des marchés de capitaux et des différentes initiatives afférentes, celles-ci n'ont pas mené à une croissance significative pour les économies de l'Union.

Dans le sillage des différents rapports publiés, Verena ROSS propose de fixer comme première priorité le renforcement des opportunités d'investissement afin de permettre aux entreprises de bénéficier d'une gamme étendue de solutions de financement.

En ce sens la présidente estime que les investisseurs et les entreprises devraient être mieux connectés afin de faire émerger davantage d'opportunités d'investissement. Les investisseurs de détail doivent pouvoir bénéficier de l'accès à des produits simples avec une bonne « *value for money* » ainsi qu'à un conseil indépendant. A cela doit s'ajouter des incitations fiscales pertinentes.

La présidente appelle à réduire la fragmentation qui touche les infrastructures de marché et à améliorer leur efficacité.

Point central de son intervention, la présidente a plaidé en faveur de la revitalisation de la titrisation en Europe. Alors que la Commission devrait ouvrir dans les semaines à venir une consultation destinée à interroger les parties prenantes quant au fonctionnement du cadre actuel en matière de titrisation, la présidente a mis en avant la nécessité de revoir ce dernier. D'après l'ESMA, cette révision qui fait consensus au niveau politique devrait s'attaquer à revoir les obligations prudentielles et les obligations en matière d'actifs titrisés afin de renforcer l'attractivité des véhicules de titrisation. Néanmoins les questions prudentielles devraient en priorité être traitées au niveau de l'Autorité bancaire européenne (EBA) et de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA).

L'ESMA regrette qu'entre 2008 à 2023 le marché européen de la titrisation soit passé de 2 000 milliards d'euros à moins de 1 300 milliards d'euros et elle émet une série de propositions afin d'inverser cette tendance :

- Identifier et éliminer les raisons ayant poussées les investisseurs et les émetteurs à s'éloigner des opérations de titrisation.
- Rendre plus adapté le cadre réglementaire en réduisant les obligations en matière de devoir de vigilance. Ces réformes viendront en complément des lignes directrices révisées de l'ESMA qui devraient permettre au cadre actuel de suivre davantage le principe de proportionnalité.

- Rendre plus adaptées les exigences de *reporting* et de transparence afin de réduire leurs coûts pour les acteurs du marché.

Enfin, la présidente a appelé à ne pas négliger la résilience du secteur financier, et en particulier en matière de résilience des systèmes d'informations numériques.

Prochaines étapes :

La Commission européenne devrait publier dans les semaines à venir une consultation afin d'identifier les problématiques touchant le cadre actuel en matière de titrisation. L'ESMA devrait quant à elle publier ses propositions de lignes directrices destinées à rendre le cadre actuel de la titrisation plus adapté à l'usage des investisseurs et des émetteurs.

Le Centre pour les études politiques européennes (CEPS) publie ses recommandations concernant le futur des marchés de capitaux

Le CEPS appelle à réduire les barrières en matière de produits d'investissement en introduisant davantage de concurrence. Le CEPS prône aussi l'accès à des produits comme les fonds indiciels.

Le 17 septembre 2024, le Centre pour les études politiques européennes (CEPS) a [publié](#) un rapport présentant ses recommandations à la présidente de la Commission Ursula von der LEYEN en matière de services financiers, ce rapport se fonde en grande partie sur les rapports LETTA et NOYER.

Dans son propos introductif, le rapport souligne que, malgré un certain nombre d'initiatives déployées par la Commission, les marchés bancaires et de capitaux européens restent fortement fragmentés. Néanmoins, le rapport met en avant le souhait de l'industrie de procéder à une pause réglementaire face à aux importants chantiers mis en place sous la précédente législature. En effet, la compétitivité du secteur financier européen a été remise au centre du débat politique à la lumière des besoins d'investissement pour la transition verte et numérique. Le rapport met aussi sur le compte de la fragmentation des infrastructures de marché l'absence d'un véritable marché unique des capitaux.

Le rapport propose un tableau récapitulatif des textes financiers adoptés ou en cours de négociation par la Commission von der LEYEN I :

**Actualité européenne des services financiers – Septembre 2024 – EURALIA pour France
Post-Marché**

Table 5. New rules affecting financial services providers and markets, initiated under von der Leyen I Commission

	Adopted	Outstanding
Financial markets	CRR III/CRD VI Solvency II Review Insurance Recovery and Resolution Directive MiFIR II (single data feed and MiFID quick fixes) EMIR 3.0 European Single Access Point Listing Act (multiple voting structures) ELTIF II AIFMD II CSDR Refit Consumer Credit Directive II Instant Payments Regulation Distance marketing of financial services AMLD VI and AMLR AMLA	Retail investment strategy Digital Euro (Central Bank Digital Currency) PSD III CMDI European deposit insurance scheme Benchmark regulation MiFID II Insolvency regulation (and many level 2 and level 3 measures of recently adopted legislation)
Digital	Digital Services Act Digital Markets Act Data Governance Act DORA DLT pilot regime MiCA Regulation eIDAS and eID EU-US data adequacy agreement	Financial Data Act (and many level 2 and level 3 measures of recently adopted legislation)
Green agenda	CSRD CSDDD ESG Rating Activities Regulation Taxonomy Green Bond Standards Regulation	(level 2 and level 3 measures of adopted legislation)
Taxation	Pillar II directive Withholding tax procedures (Faster)	BEFIT

Note: For definitions or abbreviations, see list at the end of this report.

Source: Authors' elaboration.

Le rapport estime qu'en l'état un certain nombre de mesures doivent être prises afin de renforcer la compétitivité du secteur financier en particulier :

- Une simplification du cadre réglementaire accompagnée d'une réduction des exigences de *reporting* et administratives et par la suppression des règles obsolètes et redondantes.
- Une supervision unique pour les marchés de capitaux afin de permettre la suppression des obstacles à la naissance de marchés financiers véritablement intégrés. Le rapport appelle à prioriser la supervision unique des CCP, des CSD et des places de marché.
- L'accès à des données moins onéreuses et de qualité.
- Le renforcement des règles en matière de résolution afin de s'assurer que le cadre réglementaire fonctionne de façon effective.
- Développer l'accès à des produits d'investissement en gestion passive afin d'accroître la concurrence et réduire les barrières d'entrée tout au long de la chaîne de valeur.
- Consolider les places de marché et les infrastructures de post-marché.
- Renforcer l'éducation financière.
- Développer les fonds de pension et l'épargne retraite plutôt que mettre en place un produit d'épargne.

A noter que le rapport se montre sceptique quant aux opportunités offertes par la redynamisation de la titrisation sur le continent européen.

Bruegel organise une conférence sur le futur de l'agenda financier

Lors de la conférence sur le futur de l'agenda financier organisé par BRUEGEL, le gouverneur de la banque de France, François VILLEROY de GALHAU a proposé trois idées pour dépasser les défis auxquels l'UE est confrontée : un modèle hybride de garantie des dépôts, un *rebranding* de l'UMC et une stratégie en matière de paiement.

Entre le 4 et le 5 septembre, BRUEGEL a organisé sa grande conférence annuelle durant laquelle une session a été dédiée au futur de l'agenda financier avec la nouvelle mandature qui s'ouvre. Les panelistes sont revenus sur les grands axes des dernières années avant d'échanger autour des défis à venir.

Dans un premier temps, les chercheurs de Bruegel, [Silvia MERLER](#) et Nicolas VERON, ont mentionné les travaux de l'UE au cours du précédent mandat. Selon eux l'Union bancaire s'est concrétisée avec succès grâce au Mécanisme de surveillance unique (MSU), démontrant que la supervision harmonisée à l'échelle de l'UE est désormais une réalité fonctionnelle, mais reste incomplète. Sous la présidence d'Ursula von der LEYEN, des avancées significatives ont été réalisées, notamment dans le renforcement du cadre anti-blanchiment d'argent et le développement d'un cadre pour les marchés de capitaux européens. Une attention particulière a été portée à la finance durable, avec l'amélioration des définitions et la mise en place d'une taxonomie des activités durables.

Le Gouverneur de la Banque de France, François VILLEROY de GALHAU, a également pris la parole concernant le « *mysterious gap* » que subit l'Europe. Il avance 4 raisons à cet écart :

- Le manque de dynamisme de l'économie européenne : l'écart de croissance du PIB entre l'Europe et les Etats-Unis et l'écart d'innovation entre les deux.
- Le changement climatique : les dommages liés aux risques physiques chroniques pourraient représenter 15 % du PIB d'ici 2050.
- La dette publique et les déficits qui restent très élevés dans certains grands pays de l'UE.
- Les tensions géopolitiques qui appellent à une plus grande autonomie politique.

Il a également souligné le manque d'une véritable Union bancaire et que seul le pilier de la supervision avait été concrétisé. Pour le deuxième pilier, qui concerne la résolution, il préconise d'éviter d'avoir des procédures nationales différentes, pour éviter les inégalités à l'accès au financement externe. En ce qui concerne le troisième pilier, il déplore le manque d'un système européen de garantie des dépôts (EDIS).

Pour dépasser cet écart il a proposé trois idées :

- **Un modèle hybride de garantie des dépôts**

Afin de surmonter le problème du troisième pilier de l'Union bancaire – l'EDIS –, il propose un système hybride, dans lequel les régimes nationaux actuels resteraient en place avec un mécanisme de soutien européen pour les systèmes de garantie des dépôts (DGS), agissant comme filet de sécurité en cas de tension excessive sur les ressources propres d'un régime national. Cet outil servirait de mécanisme de renforcement des ressources DGS et aurait pour objectif, par exemple, de fournir des indemnités en cas de faillite bancaire.

- **Recentrer le but et le contenu de l'Union des marchés de capitaux**

Il préconise un *rebranding* de l'Union des marchés de capitaux (UMC) en « *Union de l'épargne et de l'investissement* », en recentrant ses priorités sur des enjeux majeurs tels que la titrisation verte, le capital-risque et la supervision. La titrisation verte pourrait renforcer la capacité des banques à financer des projets écologiques.

Selon lui, la transition verte pourrait également bénéficier d'une clarification du cadre juridique européen en matière de « finance durable » et de « finance de transition ».

Concernant le capital-risque, il recommande des partenariats public-privé avec des co-investissements, centrés autour de la Banque européenne d'investissement.

Enfin, il prône une supervision véritablement européenne. Dans cette perspective, l'ESMA pourrait assurer une surveillance unique ou conjointe des acteurs transfrontaliers.

- **Une stratégie innovante de souveraineté européenne en matière de paiements**
 - Concernant les paiements de détail : Il préconise des solutions de paiement harmonisées à l'interface utilisateur. Il est nécessaire de développer des solutions de paiement rapide, les TIPS (« *fast payment systems* ») ne sont pas suffisants et l'euro numérique pourrait jouer un rôle à cet égard.
 - Pour répondre à la demande croissante de tokenisation dans la finance, il est nécessaire de développer une nouvelle infrastructure de marché, avec un grand registre unifié européen basé sur la technologie des registres distribués (DLT). Cette infrastructure publique-privée intégrerait la monnaie numérique de la banque centrale pour le marché de gros, la monnaie commerciale tokenisée, les instruments financiers tokenisés, et potentiellement l'euro numérique à terme.

Irene MONASTEROLO, chercheuse en finance climatique, a pris la parole concernant les enjeux liés à la finance durable. D'après elle, la finance durable connaît une croissance significative, mais elle ne peut exister sans une économie durable sous-jacente. Elle souligne que cela soulève des questions fondamentales sur les choix d'investissement. Selon elle, les flux financiers doivent être redirigés vers des projets durables, elle regrette que cette prise de conscience, on constate que l'argent ne parvient pas toujours aux secteurs durables.

Publication d'un rapport sur l'Union des marchés de capitaux du Service de Recherche du Parlement européen

Le rapport de l'EPRS souligne l'importance d'intégrer la surveillance des marchés de capitaux en renforçant les pouvoirs de l'ESMA et en harmonisant les règles d'insolvabilité, tout en appelant à une approche plus radicale pour répondre aux besoins d'investissement de l'UE.

Le 24 septembre 2024, le Service de recherche du parlement européen (EPRS) a publié un [rapport](#) concernant l'Union des marchés de capitaux vis-à-vis l'efficacité de l'Union économique et monétaire à la demande de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) en vue du dialogue monétaire avec le président de la BCE du 30 septembre 2024.

Le rapport s'intéresse à l'évolution de l'UMC et son actuel en Europe, il émet une comparaison avec le marché unifié des capitaux aux Etats-Unis, la pertinence de l'UMC pour la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne (BCE) et évalue les enjeux pour l'UMC à venir.

Le rapport établit que l'UMC européen n'a connu que de faibles progressions en 10 ans, et qu'elle continue d'être limitée par rapport aux marchés de capitaux des Etats-Unis pour diverses raisons :

Actualité européenne des services financiers – Septembre 2024 – EURALIA pour France Post-Marché

- La taille des marchés des obligations et des actions est beaucoup plus développée aux Etats-Unis avec une valeur des actions cotées dans l'UE qui représente seulement 68 % de son PIB, contre 170 % aux États-Unis. Cela peut s'expliquer par la fragmentation des infrastructures et des bourses selon l'EPRS.
- La participation faible des ménages européens aux marchés de capitaux et leur préférence pour les dépôts bancaires. Seul 20% des ménages de la zone euro détiennent des actions ou des investissements de fonds contre plus de 50% aux Etats-Unis
- La structure des sources de financement des entreprises, qui en Europe se financent grâce à des prêts bancaires, là où elles se financent via des actions, des fonds propres ou des titres de dette aux Etats-Unis.
- L'industrie des fonds de pension et des investisseurs institutionnels est beaucoup plus petite en Europe qu'aux États-Unis, avec des fonds spéculatifs et des fonds de capital-investissement moins développés. Les fonds européens ont tendance à investir principalement sur leurs marchés nationaux.
- La taille du marché du capital-risque en Europe est plusieurs fois inférieure à celle des États-Unis ce qui limite l'innovation et la croissance et de nombreuses start-ups européennes sont rachetées par des entreprises non européennes.

Le rapport s'attarde également sur l'impact de l'inachèvement de l'UMC sur la BCE, qui lui impose un rôle prépondérant en matière de stabilisation macroéconomique. L'achèvement de l'UMC permettrait aux capitaux privés de jouer un rôle dans la gestion des chocs économiques, influençant ainsi directement l'offre et la demande sur les marchés. Cela pourrait réduire la nécessité pour la BCE d'intervenir constamment, allégeant ainsi la pression qui l'oblige à maintenir des taux d'intérêt bas plus longtemps.

Par rapport aux obstacles et enjeux, l'EPRS souligne :

- Les divergences réglementaires entre les États membres de l'UE et la fragmentation actuelle de la supervision restent un obstacle majeur. Sur ce point, le rapport met en avant l'intégration de la surveillance des marchés de capitaux en étendant les pouvoirs de l'ESMA.
- L'EPRS met en avant un [rapport de la BCE](#) de mars 2024 qui recommande notamment l'harmonisation des règles d'insolvabilité, l'intégration et le renforcement de la surveillance, la consolidation des bourses de valeurs et l'inclusion des citoyens grâce à une meilleure éducation financière.
- La présidente de la BCE, Christine LAGARDE, appelle à un changement « kantien », qui passerait d'une approche graduelle à une approche radicale qui reconnaît les besoins urgents d'investissement auxquels l'UE est confrontée, inspiré par le marché de capitaux unifié des Etats-Unis qui s'est développé à la fin du XIXe siècle en réponse à des besoins d'infrastructures massifs.

Post-marché

Le forum des parties prenantes de l'ESMA répond à la consultation relative à CSDR

Le forum appelle l'ESMA à détailler les transactions devant être exemptées du régime des pénalités et mets en garde contre une possible augmentation des défauts de règlement si T+1 venait à être mis en place.

Le 17 septembre, le groupe des parties prenantes sur les marchés et les titres (SMSG), un forum de discussion de parties prenantes organisé par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), a [publié](#) sa réponse à la consultation de l'ESMA concernant la révision du régime de pénalité dans le cadre du règlement relatif aux dépositaires centraux de titres (CSDR).

Le groupe alerte l'ESMA sur le temps de réponse à la consultation jugé insuffisant notamment dû à la période estivale.

Le groupe des parties prenantes appelle l'ESMA à définir de façon prudente l'ensemble des transactions exemptées du régime de rachat obligatoire (*buy-in regime*) et de réviser cette liste régulièrement afin d'assurer qu'elle demeure adaptée à la réalité du marché.

De même, le groupe souhaite que l'ESMA établisse les exemptions selon un critère de coût/bénéfice afin d'éviter d'imposer des solutions qui soient onéreuses ou inutiles. En effet, l'application potentielle de T+1 rend nécessaire de pas appliquer des coûts additionnels pour nombre d'acteurs.

Le groupe se montre favorable à la mise en place d'exemptions ex-ante ce qui permettrait de renforcer la confiance pour les investisseurs ainsi qu'à l'examen par l'ESMA de certains types de cas qui pourraient déclencher le régime de pénalité, comme les titres sous sanctions anti-blanchiment ou les titres dont la négociation a été suspendue.

En ce qui concerne l'anticipation de la transition vers T+1, le groupe met en garde contre l'augmentation des défauts de règlement que pourrait provoquer une telle transition. En particulier, certaines classes d'actifs comme les fonds indiciels pourraient être particulièrement impactés. Le marché obligataire fondé en grande partie sur l'emprunt de titres par les "*market makers*" pourrait subir une hausse significative des défauts de règlement et un assèchement de la liquidité durant les premiers temps de la transition vers T+1. En conséquence d'après le groupe une solution appropriée pourrait être de suspendre le régime de pénalité pour ces types d'actifs.

En revanche, pour les fonds indiciels, une augmentation des défauts de règlement doit être anticipée dès à présent par le passage à T+1 aux Etats-Unis alors que le continent demeurera en T+2. Le groupe estime qu'il est difficile de prévoir l'impact de T+1 sur les défauts de règlement : l'alignement de l'Europe sur T+1 devrait réduire certains défauts de règlement dus au mauvais alignement avec les Etats-Unis mais en provoquer d'autres notamment en rendant les transactions beaucoup plus coûteuses et compliquées pour les ETF européens. Là encore, le groupe appelle l'ESMA à évaluer des mesures permettant d'atténuer les effets néfastes du passage à T+1 sur le temps de règlement.

L'Eurosystem annonce la continuation de son travail exploratoire sur les plateformes fondées sur la technologie des registres distribués.

La BCE se félicite de l'émission de la première obligation souveraine de la zone euro sur un « grand livre distribué » (*Ledger*). Les travaux devraient continuer d'ici à fin novembre 2024.

Le 23 septembre 2024, la Banque centrale européenne (BCE) a [annoncé](#) que les travaux de l'Eurosystem destinés à explorer comment les transactions financières de gros enregistrees grâce à la technologie des registres distribués peuvent être réglées en monnaie de banque centrale.

D'après le communiqué de la BCE : une « *valeur totale de 532 millions d'euros a été réglée avec succès dans plus de 50 transactions impliquant 15 sociétés financières et banques centrales différentes depuis mai 2024* » ; « *au total, 60 sociétés financières de neuf pays de la zone euro et quatre banques centrales participent aux travaux exploratoires de l'Eurosystem.* »

D'après la BCE, les essais, soit des transactions incluant un règlement effectif en monnaie de banque centrale, ont couvert neuf cas d'utilisation, avec un accent particulier sur la distribution primaire d'obligations aux investisseurs sur la base de la livraison contre le paiement. Entre autres réalisations, les essais ont permis l'émission de la première obligation souveraine de la zone euro sur un « *grand livre distribué* » (*Ledger*). En outre, les expériences - menées avec un règlement fictif - ont couvert cinq cas d'utilisation supplémentaires et ont fourni à l'Eurosystem de nouvelles opportunités d'apprentissage.

D'après le communiqué, les essais se poursuivront jusqu'à la fin du mois de novembre 2024 et devraient permettre à la BCE de trouver de nouvelles applications à cette technologie.

Finance numérique

La BCE publie son avis concernant la proposition de règlement relative à l'accès aux données financières

La BCE met en garde contre l'attribution à la BCE de prérogatives qui sortiraient de son champ de compétence fixé par les traités européens. De plus elle demande à ce que certaines données échangées dans le cadre d'Anacredit restent en dehors du champ d'application.

Le 4 septembre 2024, la Banque centrale européenne (BCE) a [publié](#) un avis daté du 30 août 2024 concernant la proposition de règlement relative à l'accès aux données financières (FiDA).

Dans ses propos introductifs la BCE souligne qu'elle salue la proposition de règlement destinée à « *promouvoir l'innovation, rendre les services financiers plus compétitifs, donner aux consommateurs*

plus de contrôle sur leurs données" ainsi que de "développer l'Union des marchés de capitaux en permettant d'offrir les produits les plus adaptés aux besoins des consommateurs".

La BCE relève néanmoins que dans le cadre du règlement FiDA certains "*détenteurs de données*" sont obligés de partager certaines données relatives aux crédits immobiliers, aux prêts aux comptes bancaires ainsi qu'à certaines données relevant de l'étude de solvabilité menée par l'établissement de crédit. Dans ce cadre-là la BCE alerte que certaines données provenant d'Anacredit pourraient être partagées, ce qui entrerait directement en infraction avec le règlement Anacredit qui interdit formellement tout partage au public de certaines données collectées.

En conséquence, la BCE demande une exclusion explicite des données transmises dans le cadre de l'article 11 du règlement Anacredit du champ d'application de la proposition FiDA.

De plus, la BCE met en garde contre le fait d'établir la Banque centrale comme un superviseur vérifiant l'application des dispositions prévues par le règlement FiDA. Or comme le relève la BCE, le règlement FiDA vise plus à protéger les consommateurs qu'à assurer la résilience des institutions financières. Partant du principe que le champ de compétence de la BCE fixé par les Traités se limite à la supervision prudentielle des institutions financières, la supervision en matière de protection des consommateurs doit être explicitement exclue du rôle de la BCE. La BCE appelle à clarifier qu'aucune tâche de supervision liée à la protection des consommateurs ne soit attribuée à la BCE.

Communiqué de la Banque Centrale Européenne pour l'adoption du cadre TIBER-EU dans l'adoption de DORA

La BCE invite les autorités compétentes et les autorités financières à adopter le cadre TIBER-EU pour les aider à mettre en œuvre le règlement DORA pour satisfaire les exigences concernant les tests d'intrusion fondés sur les menaces (TLPT).

Le 1^{er} septembre 2024, la Banque Centrale Européenne (BCE) a publié un [communiqué](#) relatif à l'adoption du cadre européen de « *red teaming* » éthique basé sur le renseignement sur les menaces – **le cadre TIBER-EU** – et comment il peut aider les autorités compétentes et les entités financières à satisfaire les exigences concernant les tests d'intrusion fondés sur les menaces (TLPT) du [règlement européen sur la résilience opérationnelle numérique \(DORA\)](#).

Pour mémoire le *red teaming* est une approche utilisée pour tester la résilience d'un système face à des cybermenaces. Il s'agit de simuler des cyberattaques en adoptant le point de vue d'un attaquant potentiel, souvent appelé « *red team* », afin de découvrir les faiblesses et vulnérabilités dans les systèmes.

Le cadre TIBER-EU offre des directives pour la collaboration entre les autorités, les institutions financières, les fournisseurs de renseignements sur les menaces et les équipes de *red teaming*. Son objectif est de tester et d'améliorer la cyber-résilience des entités financières à travers des cyberattaques contrôlées. En intégrant ce cadre, les autorités permettront aux institutions financières de mener des tests de pénétration conformes aux exigences de la DORA.

La BCE souligne l'utilité du cadre TIBER-EU, qui fournit un soutien complet aux autorités et entités financières pour répondre aux exigences de DORA en matière de TLPT. Il aide à surmonter les défis liés aux tests complexes en offrant des directives détaillées et des bonnes pratiques qui ne sont pas incluses

dans les normes techniques de DORA. La BCE met également en avant les bénéfices du cadre TIBER-EU, qui fournit des directives détaillées, une expertise partagée, et une communauté collaborative pour aider les autorités financières à réaliser des tests TLPT avancés. Ce cadre est largement adopté grâce à l'implication de la BCE et du Centre de Connaissances TIBER-EU, offrant des conseils pratiques et des formations.

IA : l'OCDE compare les approches réglementaires existantes appliquées la finance

L'OCDE rapporte que la plupart des 49 juridictions des mesures régissent et encadrent l'utilisation de l'intelligence artificielle dans la finance soit par une approche basée sur la technologie (IA), soit une approche basée sur les risques (cadre prudentiel/sectoriel).

Le 5 septembre 2024, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a publié une [note de synthèse](#) sur les approches réglementaires sur l'intelligence artificielle dans la finance.

Le rapport analyse les différentes approches en se basant sur une enquête menée dans 49 juridictions, dont des pays membres et non-membres de l'OCDE. Il met en lumière les cas d'utilisation actuels et potentiels de l'IA dans la finance ainsi que les risques associés.

Les auteurs indiquent que, dans de nombreuses juridictions, la réglementation existante s'applique déjà aux technologies d'IA sans nécessiter d'adaptation spécifique. Ces règles couvrent des domaines comme la gestion des risques, la protection des consommateurs et la résilience opérationnelle.

Aux États-Unis notamment, l'utilisation de l'IA dans la finance est couverte par des règles générales ou sectorielles comme celles relatives à la protection des consommateurs (*Equal Credit Opportunity Act*, *Fair Housing Act*) et à la gestion des risques. Ces réglementations imposent aux institutions financières de respecter les exigences de sécurité et de fiabilité lorsqu'elles utilisent l'IA.

L'Union européenne a fait le choix de développer une réglementation spécifique avec l'*AI Act*. Le Brésil, le Chili, et la Colombie ont également commencé à construire des législations spécifiques à l'IA. Ces lois de nature générale couvrent plusieurs secteurs, dont la finance.

Les régulateurs de certaines juridictions, comme le Royaume-Uni, indiquent que leur approche est axée sur les résultats plutôt que sur des prescriptions technologiques spécifiques, en mettant l'accent sur la gestion des risques.

Quant aux défis à venir, les régulateurs soulignent qu'il pourrait être nécessaire de renforcer les cadres réglementaires existants à mesure que l'IA continue d'évoluer et de s'intégrer dans de nouveaux segments financiers. Il est également recommandé par le rapport de promouvoir la convergence internationale des règles relatives à l'IA appliquée à la finance, afin de mieux gérer les risques émergents et de coordonner les réponses réglementaires.

Institutionnel – élections européennes

Ursula von der LEYEN présente les futures priorités de ses commissaires européens

Parmi les priorités inscrites pour le prochain mandat figurent la révision du cadre SFDR en ce qui concerne un label des produits d'investissements dits « verts », le développement de la titrisation et l'harmonisation des règles fiscales pour les produits d'investissement financiers.

Le 17 septembre 2024, la présidente de la commission européenne a rendu publique la composition des candidats du prochain collège des commissaires. Une Commission que la présidente souhaite notamment être « une Commission de l'investissement ».

Plusieurs commissaires peuvent être particulièrement pertinents pour France Post-Marché au vu des lettres de mission qui ont été adressées à chaque candidat :

1. Sur les sujets relatifs aux services financiers et au marché intérieur :
 - **Stéphane SÉJOURNÉ**, vice-président exécutif chargé de la prospérité et de la stratégie industrielle. Il devrait être « également responsable du portefeuille de l'industrie, des PME et du Marché unique ». Son rôle comme vice-président exécutif devrait ainsi être de coordonner les mesures en matière « d'investissement et de l'innovation à la stabilité économique, au commerce et à la sécurité économique ». Stéphane SEJOURNÉ pourrait ainsi peser fortement sur le travail de la commissaire en charge des services financiers et dans le développement de politiques spécifiques aux PME. Ses priorités peuvent être consultées au sein de sa [lettre de mission](#).
 - **Maria Luís ALBUQUERQUE**, commissaire en charge des Services financiers et de l'Union de l'épargne et de l'investissement devrait continuer à travailler sur les enjeux relatifs à « l'Union des marchés de capitaux » et à « veiller à ce que l'investissement privé soit le moteur de notre productivité et de notre innovation ». Haut fonctionnaire et économiste de formation, elle a été ministre portugaise des finances entre 2013 et 2015 et appartient au PPE.
D'après sa [lettre de mission](#) elle qui devrait avoir en charge les principaux textes en matière de services financiers dont notamment :
 - **Développer une Union de l'épargne et des investissements afin de mobiliser l'épargne des particuliers tout assurant la protection des consommateurs et des investisseurs de détail.**
 - **Mettre en place un produit d'investissement « simple » et peu onéreux au niveau européen bénéficiant d'un régime fiscal avantageux.**
 - Réviser le cadre réglementaire afin de faciliter les investissements dans les start-ups et les entreprises innovantes et renforcer l'accès aux financements à travers des entreprises de capital-risque.
 - Développer la finance de transition et la finance durable en révisant la catégorisation des produits financiers « durables » et en simplifiant le cadre en matière de finance durable.
 - **Supprimer les barrières à la consolidation des bourses et des infrastructures de post-marché.**
 - **Améliorer la supervision des services financiers au niveau européen.**
 - Développer l'Union bancaire, proposer une solution afin d'adopter et mettre en place une garantie européenne des dépôts et **développer le recours à la titrisation.**

- Mettre en place un cadre prudentiel adapté pour les institutions financières non-bancaires (NBFI).
 - **Créer une stratégie européenne en matière d'éducation financière**
 - Mettre en place un cadre relatif à l'accès aux données financières ainsi que l'évaluation de l'usage des outils numériques comme l'IA par les services financiers.
2. Sur les sujets relatifs au droit des entreprises et à la simplification des obligations administratives :
- **Valdis DOMBROVSKIS**, commissaire à l'économie et à la productivité devrait aussi avoir le [portefeuille](#) de commissaire chargé de la mise en œuvre et de la simplification. Pour ce dernier rôle il devrait en référer directement à présidente de la Commission, mettant en lumière la priorisation des enjeux de simplification pour cette mandature. **Il devrait de plus être personnellement en charge du développement de l'euro numérique, de la réduction des charges administratives et liées au reporting et consolider la législation existante pour éviter les doublons ou les incohérences.**
 - **Michael McGRATH**, commissaire chargé de la démocratie, de la justice et de l'État de droit devrait aussi avoir dans son [portefeuille](#) la protection des consommateurs et il serait responsable de faire avancer les initiatives relatives au droit des entreprises (Directive Insolvabilité, ROME 1), par ailleurs sa lettre de mission lui fixe la mise en place de plusieurs projets notamment de développer d'un 28^e régime destiné à offrir aux entreprises européennes des règles simples et harmonisées.
3. Sur les sujets liés à durabilité, à la décarbonation de l'économie et à la fiscalité :
- **Teresa RIBERA**, vice-présidente exécutive d'une transition propre, juste et compétitive et en charge de la concurrence devrait [superviser](#) le volet relatif à la décarbonation et de l'industrialisation. Vice-présidente du gouvernement espagnol de Pedro Sánchez, elle est ministre de la Transition écologique et du Défi démographique depuis 2018 et devient avec ce portefeuille un rouage important de la nouvelle Commission et des équilibres politiques bruxellois.
 - **Wopke HOEKSTRA**, commissaire chargé du climat, de la neutralité carbone et de la croissance propre ainsi que commissaire en charge de la fiscalité. La nomination d'un représentant des Etats « frugaux » à ce portefeuille laisse augurer une certaine prudence quant à l'introduction de nouvelles règles en matière de fiscalité. [Sa lettre de mission](#) lui fixe la responsabilité de mener à bien plusieurs initiatives dont :
 - Renforcer le cadre relatif à la transition sociale et juste.
 - Développer un cadre cohérent au niveau européen en matière de fiscalité pour le secteur financier afin de faciliter les investissements transfrontières.

Ursula von der LEYEN présente sa proposition pour le futur Collège des commissaires

La présidente de la Commission européenne a décidé d'inscrire sa future Commission dans un objectif de compétitivité. En ce sens, le vice-président Stéphane SEJOURNE devrait avoir le rôle de coordonner les différentes initiatives en matière de marché intérieur et industrielle. Celui-ci aura aussi sous sa responsabilité la commissaire en charge des services financiers.

Le 17 septembre 2024, Ursula von der LEYEN, présidente de la Commission européenne, a présenté sa proposition de futur Collège des commissaires.

Vous trouverez ci-après l'organigramme proposé pour le nouvel exécutif européen :



Les principaux enseignements suite à la présentation de la proposition de Collège des commissaires

Observations générales :

- Depuis sa réélection à la Présidence de la Commission européenne en juillet dernier, le chemin menant à l'annonce par Ursula von der Leyen, ce jour, de la composition de sa proposition de Collège de Commissaires aura été **semé d'embûches**. Jusqu'à ce matin, des doutes ont subsisté quant à sa capacité à présenter sa nouvelle équipe aujourd'hui comme prévu, suite à un premier report la semaine dernière.
- L'organigramme présenté a pour objectif de **refléter les priorités politiques de la future Commission européenne** (compétitivité et double transition) et a de fait été le fruit de négociations intenses avec les États membres, confirmées ce matin par la présidente lors de

son intervention devant la presse. Jusqu'à la dernière minute des arbitrages ont été rendus, et ce, indépendamment du changement de candidat français hier matin (cf. ci-après).

- Sur la forme, la présidente de la Commission européenne propose un changement de méthode et souhaite avec l'organigramme présenté "**démolir les anciens silos rigides**". Exit le fonctionnement par "cluster", sorte de pools de Commissaires placés sous la responsabilité d'un Vice-président exécutif, la Présidente souhaite insuffler une dynamique plus collective, où "**tout le collège s'engage sur la compétitivité**", comme recommandé par Mario Draghi dans son rapport.
- Sur le fond, Ursula von der Leyen a visiblement privilégié des profils plus enclins à se plier à la ligne globale de la Commission européenne. L'éjection de Thierry Breton à la dernière minute ou l'absence de profil similaire à celui de Josep Borell (ancien Haut-représentant pour la politique extérieur) le prouvent. Lors de son point presse, la présidente de la Commission européenne a en effet longuement insisté sur sa **volonté de travailler en équipe**.
- Sur le fond également, la structuration des portefeuilles - et leurs intitulés - témoigne d'une équipe axée vers la compétitivité et la double transition numérique et environnementale, les deux axes stratégiques portés par Ursula von der Leyen. Exit les portefeuilles plus politiques, donc, par exemple, celui du "mode de vie à l'européenne" qui avait fait polémique en 2019.
- Un travail de clarification méritera sans doute d'être réalisé concernant les attributions de chacun, les nouveaux intitulés de certains portefeuilles pouvant entraîner des « **conflits** » de **compétence** entre les membres du Collège. C'est notamment le cas en ce qui concerne les sujets liés au climat ou à la démocratie.

Le casting de Von der Leyen II: une question d'équilibre

Un équilibre politique qui penche très nettement en faveur du PPE

- **Le PPE est le parti politique le plus puissant au sein du Collège des commissaires** avec quatorze représentants sur vingt-sept membres du Collège, dont la Présidente et une Vice-présidence exécutive. **Le PPE est donc majoritaire** au sein du Collège des commissaires reflétant ainsi le fait que la majorité des gouvernements des Etats membres de l'Union européenne appartiennent au PPE. Pour mémoire, le PPE est également sorti vainqueur des élections européennes de juin dernier et est donc le premier groupe politique du Parlement européen. Il renforce ainsi son rôle incontournable pour les cinq années à venir.
- **Le S&D avec cinq portefeuilles dont deux Vice-présidences exécutives a réussi à sécuriser des thématiques historiquement prioritaires** pour les socialistes comme la transition écologique, l'énergie, l'emploi ou les compétences.
- **Renew avec deux Vice-présidences exécutives et cinq portefeuilles perd un siège par rapport à la mandature sortante mais reste** au cœur de la prise de décision sur des sujets qui lui sont chers et notamment sur la politique extérieure et l'élargissement de l'Union européenne d'une part et la politique industrielle et le marché unique d'autre part.
- **L'extrême droite est également représentée au sein du Collège**. D'une part par Raffaele Fitto, le candidat commissaire italien, qui hérite d'une Vice-présidence exécutive avec la charge de la cohésion et des réformes et qui représente le groupe ECR au sein du collège avec un portefeuille plus important que ce que prédisait les pronostics – un message clair de "pacte de non agression" à l'intention de Giorgia Meloni, la Première ministre italienne? D'autre part, Olivér Várhelyi, candidat commissaire Hongrois, rattaché au groupe PFE au sein du Parlement européen, hérite du portefeuille de la santé et du bien-être animal.

Une répartition géographique à l'équilibre

- Soucieuse de proposer une ventilation géographique équitable des postes au sein de sa nouvelle équipe, Ursula von der Leyen affiche de ce point de vue un équilibre parfait.
- Ainsi, parmi les six vice-présidents exécutifs, trois représentent des pays ayant adhéré à l'Union européenne avant la chute de l'Union soviétique (Teresa Ribera – Espagne, Stéphane Séjourné – France, Raffaele Fitto – Italie) et trois représentent des pays ayant rejoint l'UE plus récemment (Roxana Minzatu - Roumanie, Henna Virkkunen – Finlande, Kaja Kallas – Estonie).
- A noter que la répartition des portefeuilles dit quelque chose du rapport de force entre Etats membres : ainsi, l'Espagne confirme sa montée en puissance lancée suite aux élections de juin dernier avec le très convoité portefeuille de la Concurrence pour Teresa Ribera, en plus d'un poste de Vice-président exécutif. A noter également la Pologne qui hérite du Budget à un moment crucial, puisque les négociations concernant la future programmation financière pluriannuelle vont débiter.

Un équilibre hommes / femmes impossible à trouver

- Elle avait fait de son objectif de parité hommes / femmes au sein du Collège un enjeu politique de la composition de son équipe en demandant à chaque Etat membre de lui proposer un candidat et une candidate. Il s'agit clairement d'un échec de la Présidente, son vœu n'ayant été entendu que par quelques Etats membres - ce n'est pas le cas de la France.
- La **parité n'est donc pas atteinte** avec 11 femmes (40%) pour 16 hommes (40%) au sein du Collège. Cependant, avec l'attribution de **quatre des six postes de vice-président exécutif à des femmes**, Ursula von der Leyen pose tout de même un acte politique.

Et l'influence française ?

- Après la démission fracassante de Thierry Breton à la veille de l'annonce de la composition du Collège des commissaires, le candidat commissaire français **Stéphane Séjourné hérite finalement d'une Vice-présidence exécutive en charge de la prospérité et de la stratégie industrielle**. Il sera plus précisément responsable de **l'industrie, des PME et du Marché unique**.
- Si le titre de vice-président exécutif est une avancée pour la France - Thierry Breton était "simple" Commissaire - les attentes quant au spectre du portefeuille à la tête duquel se retrouve le Français étaient plus élevées. Ainsi, la France n'a pas été véritablement "mieux servie" avec Stéphane Séjourné qu'elle ne l'aurait été avec Thierry Breton - raison pourtant annoncée pour expliquer le changement de dernière minute de candidat français. D'autres négociations quant à des postes clés dans les cabinets des Commissaires pourraient cependant être en cours, pour venir compléter la place de la France dans l'organigramme de la Commission. Plusieurs noms circulent pour rejoindre le cabinet de la Présidente de la Commission ou le secrétariat général de la Commission européenne notamment.
- **Concernant la nomination de Stéphane Séjourné**, lors de la conférence de presse, la Présidente a été interrogée sur la nomination de dernière minute de Stéphane Séjourné et a indiqué qu'elle avait de très bonnes relations avec lui et qu'elle pensait qu'il deviendrait *"un grand commissaire européen"*. En tout état de cause, Stéphane Séjourné, en sa qualité d'ancien Président du Groupe Renew au Parlement européen bénéficie d'un bilan européen très largement salué, ainsi que d'un réseau solide. Deux atouts qui lui seront très utiles pour endosser le rôle de successeur de Thierry Breton, qui aura marqué la politique européenne des cinq dernières années, tant sur le fond que sur la forme.

Les candidats commissaires doivent maintenant se soumettre à l'exercice des auditions devant les commissions parlementaires compétentes du Parlement européen avant un vote de validation en session plénière du Collège dans son ensemble. A noter que plusieurs profils laissent déjà présager des auditions compliquées pour certains commissaires (Raffaele Fitto, Olivér Várhely) et un vote de validation qui ne sera pas une formalité. Le calendrier sera probablement amené à évoluer, mais à date, le calendrier des prochaines étapes est le suivant :

Semaine du 4 novembre: Audition de l'ensemble des candidats commissaires devant les commissions compétentes du Parlement européen

13 novembre : Le vote de confirmation du collège des commissaires en session plénière du Parlement européen devrait avoir lieu à l'une de ces deux dates,

31 octobre : Fin du mandat de l'actuelle Commission européenne.

1er décembre (au plus tard) : Prise de fonction de la nouvelle Commission européenne.

Publication du rapport de Mario DRAGHI sur l'avenir de la compétitivité européenne

Très attendu, le rapport de l'ancien Premier ministre italien dresse de nombreuses pistes pour le futur programme de travail de la prochaine Commission européenne. Le rapport préconise en particulier d'accroître les pouvoirs de régulateurs de l'ESMA sur le modèle de la SEC américaine et appelle à opérer une consolidation massive des CCP et des CSD au niveau européen, là encore sur le modèle américain. Enfin, comme l'appelaient de ses vœux le rapport NOYER, il propose de créer une plateforme commune de titrisation au niveau européen

Le 9 septembre 2024, le rapport de Mario DRAGHI sur l'avenir de la compétitivité européenne a été rendu public. Dans un contexte de ralentissement de la croissance européenne, Mario DRAGHI, ancien président du Conseil italien et ancien président de la Banque centrale européenne (BCE), a été chargé par la Commission européenne à la fin de 2023 de rédiger un rapport sur les défis économiques et les réformes nécessaires pour renforcer la compétitivité de l'Europe.

Le retard pris par l'Union européenne dans la révolution numérique a aggravé la baisse de la productivité, creusant l'écart avec les États-Unis. Ce décalage s'accroît également en raison du ralentissement du commerce mondial, tandis que les entreprises européennes subissent une concurrence plus forte et que la Russie, leur principal fournisseur d'énergie, est désormais inaccessible. Si l'Europe ne parvient pas à améliorer sa productivité, le rapport estime qu'elle sera contrainte de faire des choix difficiles, ne pouvant pas à la fois devenir un leader technologique, un modèle en matière de climat, un acteur mondial indépendant, et maintenir son modèle social.

Actualité européenne des services financiers – Septembre 2024 – EURALIA pour France Post-Marché

Le rapport est divisé en deux parties, [la première](#) revenant sur les constats de la situation actuelle et [la seconde](#) comprenant l'analyse approfondie et les recommandations de M.DRAGHI. Trois domaines d'action clés pour relancer la croissance en Europe sont identifiés :

- **Comblent le fossé de l'innovation** avec les États-Unis et la Chine, particulièrement dans les technologies avancées. Le rapport pointe que l'innovation peine à être convertie en produits commercialisables, et les entreprises innovantes qui cherchent à se développer en Europe rencontrent des obstacles à chaque étape en raison de réglementations incohérentes et restrictives.
- **Développer un plan commun cohérent pour la décarbonation et la compétitivité** pour que la première devienne une opportunité de croissance.
- **Renforcer la sécurité et réduire les dépendances** pour garantir une croissance durable. D'après Mario DRAGHI, l'UE a besoin d'une véritable « politique économique extérieure », coordonner ses politiques commerciales et ses investissements pour sécuriser les chaînes d'approvisionnement et réduire ses dépendances, ainsi qu'harmoniser l'industrie de la défense.

Mario DRAGHI souligne plusieurs défis majeurs auxquels l'Europe est confrontée :

- **Un manque de concentration** : bien que des objectifs communs soient définis, ils ne sont pas accompagnés de priorités claires ni de mesures politiques coordonnées.
 - Par exemple, bien que l'innovation soit théoriquement encouragée, les entreprises européennes, en particulier les PME, se heurtent à des charges réglementaires supplémentaires qui créent des obstacles, surtout dans les secteurs numériques.
- **La mauvaise allocation des ressources** : malgré une capacité de dépenses importante, les fonds sont dispersés entre divers instruments nationaux et européens.
- **Un problème de coordination** : le processus décisionnel en Europe est trop lent et désorganisé, ce qui freine une réponse cohérente et efficace aux défis rencontrés.

Le rapport propose des **recommandations politiques à la fois sectorielles** - couvrant des domaines tels que l'énergie, la santé, le numérique, la défense et les transports, etc. - et **horizontales, notamment en ce qui concerne le renforcement de la gouvernance, le financement de l'économie et la simplification des normes européennes**.

Parmi les enjeux transversaux, le rapport souligne la lourdeur de la législation européenne et le manque de différenciation entre PME et grandes entreprises. Cette charge réglementaire et administrative excessive nuit à la compétitivité des entreprises de l'UE face à d'autres blocs économiques, en affectant négativement la productivité, en augmentant les coûts opérationnels, en élevant les barrières à l'entrée pour les nouvelles entreprises, et en entraînant des prix plus élevés pour les consommateurs. Sont cités en exemples la directive sur le reporting en matière de durabilité (CSRD), celle sur les obligations de diligence raisonnable (CSDDD) et le Règlement Général sur la Protection des Données (RGPD).

Le rapport tire deux conclusions principales concernant le financement des investissements massifs nécessaires à la transformation de l'économie en Europe

1. Bien que l'Europe doive avancer avec son Union des Marchés de Capitaux (UMC), le soutien du secteur public sera toujours nécessaire.
2. Plus l'UE sera prête à se réformer pour augmenter sa productivité, plus elle disposera d'une marge de manœuvre fiscale, facilitant ainsi le soutien du secteur public.

a) Le rapport Draghi met en lumière les principales problématiques afin de favoriser le financement de l'économie européenne

Le rapport aborde l'incapacité de l'épargne élevée de l'UE à se diriger vers des investissements productifs en Europe. Cette faiblesse des investissements productifs, associée au vieillissement de la population,

Actualité européenne des services financiers – Septembre 2024 – EURALIA pour France Post-Marché

s'est traduite par une faible croissance qui devrait entraver la transition environnementale et numérique de l'Europe, ses dépenses en R&I et l'augmentation prévue des dépenses de défense. Le rapport estime le besoin d'un investissement supplémentaire à hauteur de 750 à 800 milliards d'euros annuel minimum, soit 4,4 %-4,7 % du PIB de l'UE.

Parmi les principales observations faites par Mario Draghi, celui-ci identifie la fragmentation des marchés de capitaux européens comme une des causes principales du faible niveau de financement en Europe. Si Mario Draghi salue les initiatives mises en place par l'Union ces dernières années il considère que trois problématiques doivent en priorité être traitées afin d'adresser la fragmentation dont souffrent les marchés financiers :

- L'absence de superviseur unique des marchés financiers sur le modèle américain et d'un corpus de règles unique (*single rulebook*) pour les transactions financières.
- Un post-marché fragmenté et la multiplication des contreparties centrales (CCP) et des dépositaires centraux de titres (CSD- DCT) qui complexifie les transactions et les rend plus coûteuses.
- Une fragmentation des régimes de faillite et des régimes fiscaux entre les différents Etats membres, ainsi qu'entre les types de clients et entre les types de titres.

L'ancien gouverneur de la BCE considère par ailleurs que l'absence d'un actif sûr européen permettant d'offrir un benchmark standardisé de l'actif « sans risque » limite le développement des marchés financiers. Un tel actif permettrait ainsi d'accroître la comparabilité et la transparence des produits financiers et d'être utilisé comme collatéral à travers tous les pays de l'Union. Un tel actif accroîtrait l'attractivité et la compétitivité des marchés de capitaux européens et permettrait d'avoir un actif sûr et liquide adapté aux investisseurs de détail tout en réduisant le « home bias » ou le biais qui consiste à investir avant tout dans des actifs issus de son pays.

Parmi les autres raisons de la faiblesse du financement des investissements en Europe le rapport mentionne aussi :

- **Une dépendance excessive à l'égard des banques par rapport aux marchés de capitaux.**
 - L'Europe s'appuie excessivement sur le financement de la dette par les banques
 - Les banques ne sont pas les mieux placées pour financer l'innovation. Les banques sont généralement soumises à une lourde réglementation prudentielle et n'ont pas l'expertise nécessaire pour sélectionner et contrôler les entreprises innovantes. Une structure financière qui soutient l'innovation ne devrait pas se reposer uniquement sur le financement bancaire. Elle devrait au moins être partiellement financée par des fonds propres ou utiliser des emprunts à long terme.
- **Les contraintes spécifiques au secteur bancaire de l'UE**
 - La capacité des banques de l'UE à financer des investissements importants est limitée par une rentabilité plus faible, des coûts plus élevés et une plus petite échelle que leurs homologues américaines.
 - Il y a une réglementation plus stricte en Europe qui entraîne un marché de la titrisation moins développé qu'aux Etats-Unis.
 - L'UE est critiquée pour avoir renforcé les règles de Bâle III, rendant l'environnement réglementaire trop strict pour les banques.
 - La fragmentation du secteur bancaire européen est en grande partie due à l'implémentation incomplète de l'Union bancaire. Bien que la zone euro ait unifiée la supervision prudentielle des banques, elle n'a pas encore mis en place une assurance des dépôts commune et l'autorité de résolution unique manque d'un soutien financier, compliquant la gestion des grandes banques systémiques.
- **Le marché unique incomplet** des biens et des services empêche les entreprises innovantes et à forte croissance de se développer dans l'UE, ce qui les incite à rechercher des investissements auprès de sociétés de capital-risque américaines et à se développer sur le marché américain.
- **Inefficacité du financement public de l'investissement dans l'UE.**

b) Les propositions de Mario DRAGHI afin de renforcer la compétitivité de l'Union.

Afin de répondre aux problématiques de l'Union, le rapport préconise une série de recommandations visant à rendre plus attrayants les marchés financiers et faciliter les investissements dans l'économie.

Parmi les recommandations clés pour FPM figurent :

- Renforcer le rôle de l'ESMA comme superviseur unique en lui attribuant de nouvelles responsabilités :
 - La supervision de tous les émetteurs importants européens, l'ESMA superviserait ainsi tous les émetteurs des principaux indices européens (CAC 40, DAX, Euro Stoxx 50 FTSE IBEX 35) ;
 - Les plateformes de négociation opérant dans plusieurs Etats comme EuroNext ;
 - Les CCP
 - Simplifier la gouvernance de l'ESMA afin de la rendre plus indépendante et plus efficace, telle que proposée par le rapport LETTA.
- Réduire la fragmentation des marchés de capitaux en harmonisant les régimes de faillite et les obstacles fiscaux aux investissements transfrontières ainsi que de la fiscalité s'appliquant aux investissements financiers au niveau européen.
- **Favoriser la concentration des activités de compensation et de la fonction de dépositaire en créant un unique CSD et une unique CCP pour toutes les transactions financières.**
- Faciliter les investissements dans les entreprises en :
 - Permettant aux « *business angels* » de reporter la fiscalité sur la vente d'actions non-cotées si les bénéfices sont réinvestis dans de nouvelles entreprises non-côtées.
 - Rationalisant les règles en matière de capital risque afin de favoriser les investissements dans les PME via des financements européens.
 - Développant les cotations en bourse d'entreprises européennes
- **Réduire la dépendance au financement bancaire en Europe en accélérant le développement de l'Union des Marchés de Capitaux (CMU) et en augmentant les flux vers les marchés de capitaux en encourageant une plus grande adhésion aux plans de retraite privés.**
- **Élargir le financement bancaire en révisant les règles excessivement restrictives sur la titrisation :**
 - En proposant une réduction des charges en capital pour certaines catégories d'actifs titrisés (comme les actifs respectant les critères *STS* ou *Simple, Transparent, and Standardized*) où les exigences actuelles ne reflètent pas les risques réels.
 - En mettant en place une plateforme de titrisation, afin de réduire les coûts pour les banques, en particulier les plus petites, et de favoriser la standardisation des produits titrisés, rendant leur acquisition plus attractive.
- **Compléter l'Union bancaire et réviser les règles prudentielles :**
 - Examiner si la réglementation prudentielle en vigueur, notamment avec la mise en œuvre de Bâle III, est suffisante pour garantir un système bancaire européen solide et compétitif à l'international.
 - Créer une juridiction distincte pour les banques européennes ayant des opérations transfrontalières importantes.
- **Introduire une émission régulière et substantielle par l'UE d'un actif commun sûr et liquide pour permettre des projets d'investissement communs entre les États membres et aider à intégrer les marchés de capitaux.**

Lors de la [présentation](#) du rapport Ursula von der LEYEN a affirmé que le rapport contribuerait à enrichir le programme de la Commission européenne : « *vos conclusions continueront bien sûr d'inspirer nos travaux dans les mois et les années à venir* ».

Better Finance présente sa position sur les rapports LETTA et DRAGHI

La fédération BETTER FINANCE soutient les propositions liées à l'achèvement de l'Union des marchés des capitaux (UMC) et d'un produit d'investissement européen dans sa position concernant les rapports LETTA et DRAGHI. Elle appelle les décideurs politiques à prioriser la clarté réglementaire et la transparence pour le consommateur

Le 10 septembre 2024, La Fédération européenne des investisseurs et des utilisateurs de services financiers – Better Finance – a publié [sa position](#) relative aux rapports [LETTA](#) et [DRAGHI](#), arguant que les rapports offrent une opportunité de remodeler le paysage financier et d'améliorer la compétitivité économique mais en souligne les éléments à améliorer.

Better Finance salue la proposition de Enrico LETTA sur la création d'un nouveau produit d'investissement de détail au sein de l'UE permettant d'offrir aux épargnants européens des options d'investissement plus transparentes et plus rentables. La Fédération regrette toutefois l'absence de dispositions visant à améliorer l'accès à des conseils indépendants pour guider les consommateurs vers les bons produits.

Better Finance soutient le rapport de Mario DRAGHI sur l'importance d'améliorer l'efficacité des marchés de capitaux et d'encourager les investisseurs individuels, notamment via des produits d'épargne à long terme comme les régimes de retraite, pour soutenir les épargnants et favoriser une croissance durable. Cependant, la fédération déplore que le rapport ne mette pas suffisamment l'accent sur la nécessité de finaliser l'Union des marchés de capitaux (UMC).

Better Finance met en avant l'importance d'une transition numérique centrée sur le consommateur, avec plus de transparence et d'accessibilité. Bien qu'Enrico LETTA, dans son rapport, mentionne les outils numériques, il manque des stratégies détaillées pour assurer la protection et la confiance des investisseurs dans les services financiers numériques.

La fédération met l'accent sur les défis de l'harmonisation et appelle les décideurs politiques à donner la priorité à la clarté réglementaire, aux innovations numériques centrées sur le consommateur et à des protections solides pour les investisseurs.

Le rapport Draghi suscite de premières réactions au Parlement européen

Les eurodéputés saluent globalement le rapport DRAGHI mais ne partagent pas toutes ses propositions. Les groupes de droite appellent à simplifier le cadre réglementaire européen et à ne pas alourdir la dette des Etats tandis que les groupes de gauche appellent à créer de nouvelles ressources budgétaires propres et à approfondir les textes en matière de durabilité.

Suite à la publication du rapport DRAGHI sur la compétitivité de l'Union européenne plusieurs acteurs européens ont réagi au rapport.

1. Aurore LALCUQ appelle à mettre fin à la naïveté européenne

Dans un entretien à la presse, la présidente nouvellement élue de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen a appelé les décideurs politiques européens à cesser d'être naïfs et à mettre en place une stratégie industrielle réaliste et efficace pour soutenir les entreprises vertes et numériques.

La députée européenne, en revanche, s'oppose clairement à toute dérégulation en particulier pour le secteur bancaire en alertant sur un potentiel risque de crise financière. De même, elle se montre sceptique quant à l'usage des marchés de capitaux afin de financer la transition verte. D'après elle, l'Union des marchés de capitaux ne serait pas l'outil capable d'apporter pleinement les financements nécessaires aux différents secteurs industriels, néanmoins elle ne s'oppose pas à sa mise en place.

2. Au Parlement européen les députés partagés sur la levée de nouveaux impôts

Intervenant devant les députés européens, Mario DRAGHI a présenté son rapport et ses principales conclusions. Le groupe PPE et le groupe Renew se sont prononcés en faveur de la réduction du fardeau administratif et réglementaire, là où le groupe S&D a appelé à ne pas détricoter les propositions en faveur de l'environnement.

La question de l'émission de nouvelles dettes communes au niveau européen a soulevé l'opposition d'un certain nombre de députés du PPE et des groupes ECR et PFE. Markus FERBER (PPE, DE) estime ainsi que la mise en œuvre des recommandations de Mario DRAGHI suffirait à résoudre les problèmes de compétitivité sans avoir à accroître le poids de la dette. Les députés des groupes des Verts et du S&D ont soutenu pour leur part la proposition de nouvelles ressources budgétaires communes.

Antitrust

La Commission européenne organise des inspections inopinées en lien avec des pratiques anticoncurrentielles

La Commission européenne effectue des inspections inopinées concernant des produits financiers dérivés, en raison de soupçons de violations des règles anticoncurrentielles.

[Le 23 septembre, la Commission européenne a indiqué qu'elle](#) menait des inspections « *antitrust* » - anticoncurrentielles - surprises dans les locaux de plusieurs entreprises du secteur des services financiers, situées dans deux États membres de l'UE.

Les produits concernés par les inspections sont des produits financiers dérivés, la Commission craint que les entreprises visées par les inspections ait enfreint les règles de l'UE en matière de pratiques anticoncurrentielles qui interdisent les pratiques commerciales restrictives.

Ces inspections sont l'étape préliminaire des enquêtes sur des suspicions de pratiques anticoncurrentielles. Cela ne signifie pas que les entreprises concernées sont coupables d'un comportement anticoncurrentiel.

Finance durable

L'EPRS publie un rapport sur l'impact économique potentiel de la finance durable

L'EPRS publié un rapport sur l'impact économique potentiel de la finance durable L'EPRS appelle notamment à continuer à développer la finance durable, dont les obligations vertes, et améliorer la comptabilisation du carbone.

Le centre de recherche du parlement européen (EPRS) a publié le 19 septembre 2024 [une étude](#) sur « *l'impact économique potentiel de la finance durable européenne* » dans laquelle les auteurs reviennent sur **le débat concernant la relation entre les efforts de développement durable, la croissance économique d'un pays et l'impact sur les performances commerciales et financières**. L'étude fait le constat suivant : **les pays et les entreprises peuvent poursuivre le développement durable sans compromettre leur prospérité économique**. Cependant, cela dépend de la mise en place d'un **cadre institutionnel et réglementaire stricte** et d'une meilleure **coopération internationale** afin d'éviter au mieux la concurrence déloyale, l'écoblanchiment et l'augmentation des charges administratives pour les entreprises.

Centrée sur l'UE, l'étude revient dans un premier temps sur les propositions législatives européennes, qui, dans le cadre du Green Deal notamment, permettent la mise en place d'un cadre bénéfique pour la finance durable : le [plan d'action](#) pour la finance durable de 2018 qui permet de réorienter les flux de capitaux vers une économie durable, d'intégrer le développement durable dans la gestion des risques et de favoriser la transparence à long terme ; la [stratégie](#) renouvelée pour le financement de la transition vers une économie durable ; le [règlement](#) sur la taxonomie chargé entre autre d'intensifier l'investissement durable dans l'UE ou encore le [règlement](#) relatif à la norme européenne pour les obligations vertes (EUGBS) qui vise à établir une norme harmonisée pour les obligations vertes.

Par l'analyse de plusieurs rapports scientifiques, les auteurs de l'EPRS formulent dans la suite de leur rapport plusieurs recommandations pour l'Union européenne :

- **Continuer à développer les obligations vertes** : l'EPRS s'appuie sur une [étude empirique](#) réalisée par le centre commun de recherche de la Commission européenne. Les résultats économétriques indiquent que, par rapport aux émetteurs d'obligations conventionnelles présentant des caractéristiques financières et des notations environnementales similaires, **les émetteurs verts affichent une diminution de l'intensité carbone de leurs actifs après avoir emprunté sur le marché des obligations vertes**. Les résultats de l'étude prouvent donc que **les obligations vertes sont un signal crédible de l'engagement des entreprises en faveur du climat**.
- **Réglementer le secteur bancaire** : L'étude montre que le secteur bancaire est encore très ancré dans la finance conventionnelle et conclut qu'il existe un décalage important entre les actions des banques et les objectifs des accords de Paris. Pour engager une transition, [le Centre Jacques Delors recommande](#) un ensemble plus large d'actions englobant la **réglementation prudentielle**. Outre **l'intégration des risques climatiques dans les exigences de fonds propres des banques**, l'UE pourrait accélérer **l'écologisation** de son système bancaire en

l'incorporant systématiquement dans le travail des superviseurs bancaires et dans la politique monétaire de la BCE.

- **Garantir une politique stable** : D'après le rapport, l'UE devrait s'efforcer de continuer à garantir une **politique stable, cohérente et coordonnée en matière d'investissements durables**. D'après le rapport, l'équilibre entre la rigidité des règles, les résultats effectifs en termes de réalisation des objectifs ESG et la compétitivité doit être soigneusement évalué.
- **Améliorer les divergences dans les données et les méthodes de comptabilisation du carbone** : L'étude fait le constat de l'existence de nombreuses divergences entre les données sur les émissions et entre les différents fournisseurs de données. [Une étude du CCR](#) souligne la nécessité **d'une action réglementaire coordonnée de la part des décideurs politiques** afin de mettre en œuvre des procédures de validation solides susceptibles d'améliorer la qualité et la fiabilité globales des données sur les émissions.

Ainsi, à la question « *existe-t-il un lien entre prospérité économique et développement durable ?* », les chercheurs de l'EPRS se sont appuyés sur de nombreuses études et recherches afin de proposer deux réponses possibles : D'une part, la plupart des études suggèrent **qu'une meilleure performance ESG est associée à une meilleure croissance économique durable sans compromettre la prospérité économique**. D'autre part, ils s'appuient sur une [étude](#) de l'OCDE qui constate que **l'intégration des facteurs ESG peut entraîner une surperformance ou une sous-performance par rapport aux rendements du marché**.

Contacts :

Pierre Degonde

Tel. : +33 6 72 44 85 18

E-mail : pierre.degonde@euralia.eu

Matthias Garcia de Cruz

Tel. : +32 489 38 33 16

E-mail : matthias.garciadecruz@euralia.eu