

# AEFR – LES RDV DE LA REGULATION FINANCIERE ET DE LA CONFORMITÉ

## ACTIVITES DE L'ASSET MANAGEMENT

PARIS, 13 JUIN 2023

Laurence CARON HABIB, Responsable Affaires  
Publiques BNP Paribas Asset Management



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

The sustainable investor for a changing world

# Agenda

1	Introduction
2	Initiatives CMU
3	Retail Investment Strategy (RIS) de la Commission Européenne
4	Stabilité Financière
5	Finance Durable
6	Conclusions

1

# INTRODUCTION

# De nombreuses initiatives restent à l'agenda des régulateurs

## PRINCIPALES INITIATIVES



### MARCHE UNIQUE / CROISSANCE

**CMU package**



### PROTECTION DES INVESTISSEURS

**Retail Investment  
Strategy**



### STABILITE FINANCIERE

**MMFs &  
Open Ended Funds  
(OEF)**



### FINANCE DURABLE

**Poursuite mise en  
application &  
nouvelles initiatives**



### DIGITAL FINANCE / DATA

**Accélération des  
initiatives  
réglementaires**

**2**

## **LES TRAVAUX SE POURSUIVENT SUR L'UNION DES MARCHES DE CAPITAUX**

# La Commission a publié deux lots réglementaires sur l'Union de Marchés de Capitaux

## 25 nov 2021 - Quatre propositions de textes législatifs

### AIFMD/UCITS Review

Pour améliorer le fonctionnement actuel et l'émergence d'un marché unique

### ELTIF Revision

Pour la promotion de l'investissement long terme

### MIFIR Review

Pour améliorer la transparence des marchés et réduire le "dark trading"

### ESAP

Pour faciliter l'accès aux données réglementaires et augmenter la visibilité des entreprises

## 7 déc 2022 – Trois propositions de textes législatifs

### EMIR 3.0

Pour faciliter et augmenter le clearing en Europe continentale

### Listing Act

Pour augmenter la compétitivité de l'Europe sur le listing et faciliter l'accès des PME

### Insolvency Rules

Pour harmoniser les règles entre les différentes juridictions et faciliter les transactions / opérations trans-frontières

# Les négociations ont significativement avancé pour le premier lot

## AIFMD/UCITS review

Un consensus est attend d'ici fin juin 2023

- **Trilogue** en cours, texte final attendu d'ici fin juin 2023
- **Principaux points**
  - 2 outils **gestion de liquidité**
  - Reporting complémentaire sur la **délégation**
  - Nouvelles contraintes sur **fonds de prêt**
  - Revue du “**supervisory reporting**” pour AIFs et extension aux fonds UCITS
  - Nouveaux points introduits par le PE : **undue costs / funds naming / non-executive director**

- Adoption finale – 1er sem 2023
- Entrée en application – 2025

## ELTIF

Le nouveau régime devrait offrir de nouvelles opportunités

- Texte final adopté en nov 2022, publication au EUOJ en mars 2023
- **Principaux points**
  - Extension/clarification des actifs éligibles
  - Ratio actifs illiquides réduit à 55%
  - Règles plus flexibles sur les portefeuilles
  - Règles de distribution aux retails assouplies
  - Structures “evergreen”
  - Consultation ESMA sur les **RTS / adaptation cadres nationaux**

- Consultation ESMA jusqu'au 04/07
- Entrée en application – Jan 2024

## MIFIR / MIFID

Les intérêts nationaux prévalent sur plusieurs sujets

- Pas d'accord trouvé à ce jour en trilogue
- **Principaux points**
  - Consolidated tape par classe d'actifs
  - Interdiction des “Payment for Order Flows” (PFOF)
  - Harmonisation différés sur non equity
  - Limitation du “dark-trading” (revue du DVC / waivers/ ...)
  - STO/DTO
  - ...
  - Aussi **revue du cadre au UK**

- Adoption finale – 2023?
- Entrée en application - 2025?

## ESAP

Un accord a été trouvé en trilogue

- Le texte final devrait être adopté d'ici fin juin 2023
- **Principaux points**
  - Mise en oeuvre progressive par “lots” de réglementations
  - Lot 1 –été 2027 : Short Selling Regulation/Prospectus & Transparency Directives
  - Lot 2 : CSRD / CRA /BMR
  - Lot 3 : autres réglementations dans le périmètre (à préciser)
  - Quid des **modalités de mise en oeuvre** par l'ESMA et les autorités nationales?

- Adoption finale – Juin 2023
- Entrée en appl.- 2027 à 2029

# Les négociations démarrent pour le deuxième lot

## EMIR 3.0

- Plusieurs propositions **pour faciliter le process d'autorisation des services fournis par les CCPs** et sur la **supervision des CCPs** (e.g. transparence du modèle d'appel de marge)
- **Clarification** de certaines exemptions et modalités de calcul des thresholds de clearing
- **Principale mesure** – ouverture d'un **“active account”** dans une CCP EU avec une proportion minimale de compensation (modalités à définir par l'ESMA)
- **Les négociations ont démarré au Conseil** : propositions alternatives de la présidence suédoise avec 4 options (“approche qualitative” pour option 2 et 3)
- **Au Parlement Européen** – attente du rapport de D.Hübner (rapporteur) en juin 2023

## Listing Act

- **Principales propositions**
  - Facilité le **listing** pour les petites et moyennes structures (PMEs) en adaptant les obligations de transparence (Prospectus Directive)
  - **Recherche**: “Unbundling” possible quand capitalisation > 10 Mds€ et introduction de la recherche sponsorisée avec un code de bonne conduite
  - **Structures** de droits de vote multiples possibles pour les PME
- **Démarrage des discussions** au Conseil, premières propositions de la présidence suédoise
- **Au Parlement Européen**: attente de la publication du rapport du rapporteur A.Sant

## Insolvency Rules

- **Principales propositions**
  - **Harmonisation** des procédures de liquidation entre les différents pays de l'EU
  - Introduction d'un **régime simplifié pour les microentreprises** afin de réduire les coûts associés
  - Obligation pour les autorités compétentes nationales de produire une **“factsheet”** résumant les principales règles locales
- Attente résultats des premières négociations au Conseil et au Parlement

Les négociations vont se poursuivre sous présidence espagnole pour ces trois textes



3

# LA COMMISSION EUROPEENNE A PUBLIÉ SA PROPOSITION DE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RETAIL

## La Commission a introduit de nombreux concepts nouveaux dans sa proposition



# Les propositions de la Commission peuvent avoir un impact très significatif pour l'industrie



## Première analyse des propositions du texte

- L'interdiction totale des retrocessions n'a pas été retenue par la Commission, **néanmoins de nombreuses propositions sont potentiellement très impactantes pour l'industrie dans son ensemble** et le texte de la Commission ne peut pas être considéré comme "un succès pour l'industrie"
- De plus, question sur la **portée exacte des propositions sur les rétrocessions** – est-ce que cela ne revient pas à une interdiction totale in fine ?
- Les propositions sur la Value for Money peuvent être assimilées à un **contrôle des prix** conduisant in fine à une réduction des coûts à zéro
- Les propositions sur "Best Interest of Client" peuvent être assimilées à une **clause ETF**
- Revue PRIIPS – pourrait revenir à **modifier totalement le contenu des KID** tel que défini aujourd'hui

Le calendrier pour une adoption avant les prochaines élections européennes va être très serré

4

# LES AUTORITÉS TRAVAILLENT SUR LA RESILIENCE DES INSTITUTIONS FINANCIERES NON BANCAIRES

# Les autorités se concentrent plus largement sur la liquidité des fonds ouverts

Rapport FSB Nov 2022 – « Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation »  
Avancées de travaux – consultations à venir mi-2023

Fonds ouverts	Promouvoir l'utilisation et l'inclusion des outils de gestion de liquidité (OGLs)	Focus sur les outils d'anti-dilution (Swing pricing/ADL)	Reporting / transparence	Stress Testing	En complément des MMFs
	Autres	Pratiques des marges (collatéral)	Role du levier	Liquidité des marchés des « bonds »	

EU

- Propositions AIFMD / UCITS sur utilisation / caractéristiques des OGLs
- Priorités stratégiques ESMA 2023-2028 – travaux relatifs à la stabilité financière / liquidité des fonds ouverts (OGLs, outils macro-prudentiels ex stress testing)
- Rapport ECB du 31/05/2023 (focus sur les repos)

AMF

- Obligation d'équiper tous les fonds AIFS et UCITS avec des "gates" et des outils d'anti-dilution (exception pour les MMFs et fonds dédiés) / Révision Doctrine 2011-22 et 2011-19

## Des consultations sont attendues pendant l'été 2023 au niveau international



### Ces consultations devraient reprendre les propositions dans les rapports publiés fin 2022

- **FSB** – Consultation sur des recommandations relatives aux sujets suivants : liquidity bucketing, conditions for offering daily redemptions for funds investing in less liquid/illiquid assets, inclusion/consistent use of LMTs, more disclosures on funds' liquidity management policies
- **IOSCO** – Guidance sur 5 **outils d'anti-dilution** : swing pricing, redemption fees, anti-dilution levies, valuation at bid and ask prices, and dual pricing avec proposition de sélectionner au moins un de ces outils et des obligations de transparence sur les facteurs utilisés. Aussi obligation d'utiliser ces outils dans conditions de marché normales et non uniquement en cas de stress
- Le **FSB et IOSCO** ont aussi lancé des **travaux sur la robustesse des "short term money markets"** (primaires et secondaires) en couvrant par exemple des sujets comme la relation avec les dealers, l'utilisation des infrastructures de marché pour ces marchés, les obligations de reporting...
- **Fonds monétaires** : le FSB devrait lancer une revue des réformes adoptées suite à son rapport de Nov 2021 sur les MMFS

**5**

# FINANCE DURABLE : L'ADOPTION DES TEXTES SE POURSUIT

# Les travaux sur la Finance Durable sont restés intenses au cours des derniers mois...

SFDR	EFRAG	Greenwashing	Guidelines on Fund's Naming
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Consultation des ESA sur la revue des RTS</li> <li>▪ Périmètre : PAIs / DNSH / Décarbonation / Simplification des templates</li> <li>▪ Clôture le 04/07/2023</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Publication 1er lot de standards - Nov 2022</li> <li>▪ Adoption à venir des actes délégués par la Commission. Consultation pour restreindre aux "activités matérielles ?"</li> <li>▪ Consultation sur standards sectoriels reportée d'un an</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Consultation des ESAs</b> fin 2022-début 2023</li> <li>▪ <b>Rapport intérimaire</b> publié le 31 mai 2023 : premières propositions de définition et recommandation par type d'acteurs financiers</li> <li>▪ <b>Rapport final</b> attendu en 2024</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Consultation ESMA</b> fin 2022</li> <li>▪ Proposition d'utiliser des <b>seuils absolus</b> pour inclure les termes "ESG" et "sustainable" dans le nom du fonds (resp. 80% et 50%). Aussi notion de "minimum safeguards"</li> <li>▪ <b>Rapport final</b> attendu pour fin 2023</li> </ul>
Green Bond Standards	Taxonomy	Réponses de la CE aux questions des ESAs	France – Refonte Label ISR
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Consensus trouvé en février 2023, mise en application pour fin 2024</li> <li>▪ Au final, standard volontaire</li> <li>▪ Alignement avec la taxonomie, avec une poche de flexibilité (15%)</li> <li>▪ Clause de grand-père (7 ans)</li> <li>▪ Nouvelles obligations de reporting</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Consultation sur les "technical screening criteria" pour les <b>4 autres objectifs environnementaux</b> (jusqu'au 31/05/2023)</li> <li>▪ 48 activités au final</li> <li>▪ Actes délégués de la Commission attendus prochainement pour une <b>entrée en application en Jan 2024</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Globalement pas de changements majeurs par / au cadre en place</li> <li>▪ <b>Investissement durable</b> – possible au niveau entité et activité</li> <li>▪ Fonds qui suivent un indice <b>PAB/CTB</b> – fonds Art 9 par défaut</li> <li>▪ <b>Considération PAIs</b> – mise en place d'une procédure dédiée</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Travaux du comité : 6 mois / 6 GTs</li> <li>▪ <b>Consultation publique</b> avr -mai 2023</li> <li>▪ <b>3 axes</b>: Plus d'exigences de sélectivité et d'équilibre ESG / Rendre systématique l'exigence de double matérialité / Intégrer la dimension climat dans le label</li> <li>▪ Mise en application progressive à compter de Sep 2023</li> </ul>



## ...et vont se poursuivre dans les prochains mois

ESG Rating Providers	SFDR	ESG benchmark?	SDR – UK
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Publication proposition de texte de la Commission le <b>13/06/2023</b></li> <li>▪ <b>Périmètre</b> : limité aux rating providers, n'inclut pas les data providers</li> <li>▪ Obligations de <b>transparence</b></li> <li>▪ Règles sur <b>gouvernance / conflits d'intérêts</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Publication d'une consultation publique attendue en <b>Sep 2023</b></li> <li>▪ Périmètre de revue potentiellement très large, sur la base du retour d'expérience de la mise en application de SFDR</li> <li>▪ Revue limitée ou refonte totale ? Ajout d'un système de label ?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Publication d'un <b>rapport KPMG</b> en mars 2023</li> <li>▪ Recommandation d'ajouter des <b>critères minimums obligatoires</b> pour les benchmarks ESG (Art 8)</li> <li>▪ Aussi proposition d'un <b>benchmark volontaire</b> avec critères plus contraignants (Art 9)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Consultation de la FCA fin 2022 sur le régime applicable aux fonds domiciliés au UK</b></li> <li>▪ Principaux éléments <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 3 labels</li> <li>▪ Disclosure</li> <li>▪ Fund's Naming</li> <li>▪ Greenwashing</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Consultation à venir sur "overseas funds"</b></li> </ul>
<p><b>Corporate Sustainable Due Diligence Directive (CS3D)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Texte voté au Conseil (Nov 2022) et au Parltment – ECON (Fev 2023) et JURI (Mai 2023)</li> <li>▪ <b>Divergence de positions sur l'inclusion des services financiers</b></li> <li>▪ Début des trilogues en juin 2023</li> </ul>		

6

# CONCLUSION ET PROCHAINES ETAPES

## Les prochaines élections européennes auront lieu au printemps 2024

### En quelques mots...

- **Le processus d'adoption législatif va s'arrêter début 2024 du fait des élections européennes**
- **Ce qui laisse peu de temps pour l'adoption de certains textes (notamment la RIS)**
- **Quel bilan de l'Union des Marchés de Capitaux 2.0 en cette fin de mandature ? Proposition d'une CMU 3.0 par la nouvelle Commission ?**
- **Au-delà de la stabilité financière et de la protection des investisseurs, les sujets Finance Durable et Digital vont rester très prioritaires. Avec a priori une attention renforcée sur la compétitivité et la souveraineté de l'UE**
- **De nouveaux sujets se profilent. A titre d'exemple : règlement/livraison en T+1 (?)**

# Disclaimer

---

BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com).

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille.

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue:

1. ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
2. ni un conseil d'investissement.

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution.

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933). Avant de souscrire dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question.

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question. Cette documentation est disponible sur le site web.

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de la société de gestion de portefeuille au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La société de gestion de portefeuille n'est nullement obligée de les tenir à jour ou de les modifier. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés. À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client.

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt. Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial.

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes.

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com).

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT  
8, RUE DU PORT  
92000 NANTERRE  
BNPPARIBAS-AM.COM



INVESTORS'

「corner」



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

The sustainable investor for a changing world