

## Les Rendez-vous de la régulation financière et de la conformité 19<sup>ème</sup> édition

Armel Castets

Chef du Bureau de l'épargne et du marché financier, Direction générale du Trésor

A l'occasion de sa présidence du Conseil de l'Union européenne, au cours du premier semestre de 2022, la France veillera à « *assurer le progrès de l'agenda législatif* » en faisant « *accepter des compromis* ». Dans la cadre de la mise en œuvre de l'union des marchés de capitaux, quatre textes, qui ont fait l'objet de propositions de la Commission européenne, sont surtout concernés : sur les fonds européens d'investissement à long terme (*European Long Term Investment Funds* ou ELTIF), sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM), sur les marchés d'instruments financiers (ici MIFIR, soit le règlement), et sur l'*European Single Access Point* (ESAP), une nouveauté.

### ELTIF

Le règlement existant, dont l'objectif a consisté à créer un support d'investissement constitué essentiellement d'actifs illiquides et ouvert à toutes les catégories d'investisseurs, est trop contraignant, en matière de souscription comme d'investissement. Il faudrait baisser les barrières à l'entrée pour les particuliers, leur permettre d'investir sans être bloqués (en organisant un marché secondaire), et minorer à 60 % le minimum d'actifs illiquides détenus et élargir l'univers de gestion (immobilier, fonds, PME cotées de moins de 1 milliard d'euros de capitalisation...).

### AIFM

La directive européenne a donné de plutôt bons résultats, si bien que sa revue, qui aurait une portée limitée, devrait surtout se concentrer sur la supervision des risques, l'encadrement de la délégation de la gestion à un tiers (compte tenu des mauvaises pratiques en vigueur dans certains Etats membres, la matière est politiquement sensible), ou encore sur l'harmonisation des règles nationales en matière d'octroi de prêts.

### MIFIR

La proposition de la Commission européenne est ambitieuse, avec, au premier chef, la création d'une *consolidated tape* (agrégation des données post-marché), la « meilleure exécution » prônée par la directive n'ayant été que partiellement atteinte et, par ailleurs, en présence de données « parcellaires et coûteuses ». Les marchés organisés, qui tirent une partie de leurs revenus de la commercialisation de ces données, ne sont pas favorables à un dispositif qui, aux Etats-Unis, existe depuis 1975. La France poussera à sa création, sachant qu'il est opportun d'observer ce que fera le Royaume-Uni dans ce domaine.

### ESAP

La proposition de la Commission européenne de créer un point d'accès unique pour les données financières et extra-financières des sociétés cotées est importante. Aujourd'hui, ces données sont disparates, pas toujours harmonisées et souvent contrôlées par des acteurs américains. Ce projet d'ampleur devrait être mis en chantier rapidement si l'Union européenne veut rester en pointe dans le domaine de l'ESG. La Commission européenne propose que l'Autorité européenne des marchés financiers en soit le pivot.

Laurence Caron-Habib

Responsable des Affaires publiques, BNP Paribas Asset Management

### Finance durable

Dans ce domaine, 2022 sera une année charnière, avec l'adoption de plusieurs textes, mais aussi avec des calendriers législatifs qui se chevaucheront.

S'agissant du règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFRD en anglais), dont l'entrée en application a été décalée au 1<sup>er</sup> janvier 2023, on attend la publication des actes délégués (mars ou avril 2022). En novembre 2021, le rapport final des superviseurs européens comprenait notamment des mesures relatives à l'alignement avec la taxonomie (règlement sur l'établissement d'un cadre européen visant à favoriser les investissements durables).

Pour ce qui est du règlement dit taxonomie, on attend les actes délégués relatifs aux deux premiers objectifs environnementaux, tandis que le projet d'actes délégués relatifs aux quatre autres objectifs environnementaux devrait être connu au premier semestre de 2022.

Enfin, le projet de directive sur les rapports de durabilité des entreprises (CSRD) est en négociation au Parlement et au Conseil européens, tandis qu'un mandat a été confié à l'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG). La fin des négociations pourrait avoir lieu sous la présidence française du Conseil de l'Union européenne.

Quelles sont les prochaines étapes ? L'Union européenne, en pointe dans ce domaine, a d'autres chantiers en tête : une extension de la taxonomie (avec par exemple une liste noire des investissements à éviter), la création de labels, ou encore l'intégration de l'ESG au cadre prudentiel. Ailleurs, l'*International Accounting Standards Board*, sous influence américaine, a annoncé la création de l'*International Sustainability Standards Board* (y aura-t-il convergence avec les travaux de l'EFRAG ?), tandis que des initiatives voient le jour en Chine et au Royaume-Uni, avec un risque de fragmentation réglementaire.

### Union des marchés de capitaux

Les propositions de la Commission européenne en ce qui concerne les fonds d'investissement alternatifs sont plutôt équilibrées. Mais qu'en feront le Parlement et le Conseil européens ? En revanche, les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF) risquent de demeurer peu attrayants, car fermés. L'industrie juge très positif le projet ESAP de création d'un point d'accès unique pour les données et estime qu'il faut aller vite.

### L'investissement des particuliers

La Commission européenne a lancé une consultation tous azimuts entre mai et août 2021, qui sera complétée par un appel à témoignages de l'ESMA (jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2022). Pour l'industrie, le point de loin le plus sensible a trait aux rétrocessions. Par ailleurs, on est parfois en présence de situations ubuesques, comme avec le règlement *Packaged Retail Investment and Insurance-based Products* ou PRIIPs (informations à fournir aux particuliers en matière de produits financiers packagés), dont on pourrait passer en revue le niveau 1 alors que le niveau 2 n'est pas achevé.

### Fonds monétaires

L'année 2021 a été marquée par de multiples consultations (ESMA, *Security and Exchange Commission*, *Financial Stability Board*). Dans l'attente de l'avis de l'ESMA, l'industrie s'inquiète des propositions formulées, nombreuses à être inadaptées. Bonne nouvelle relative, le FSB recommande que la question soit traitée juridiction par juridiction.

Hubert de Vauplane

Avocat associé, Kramer Levin

### Paquet digital de la Commission européenne

Ce paquet comprend notamment une proposition de règlement sur les marchés de cryptoactifs ou MICA, qui a reçu l'accord du Conseil. Ce texte, qui ne vise ni les titres numériques ni les monnaies numériques de banque centrale, s'adresse aux émetteurs et aux fournisseurs de services sur cryptoactifs. Il s'inspire largement de la législation française en la matière (loi PACTE de 2019), de ses offres au public de jetons (ICO en anglais) et de son statut de prestataire de services en actifs numériques. Les émetteurs de *stablecoins* assis sur de la monnaie fiduciaire devront être agréés comme établissement de crédit ou comme établissement de monnaie électronique, tandis que les émissions devront être soumises à un avis contraignant de la Banque centrale européenne.

La question de savoir si le règlement doit couvrir le champ de la finance décentralisée n'a pas reçu de réponse claire à ce jour.

#### Le règlement européen sur le *crowdfunding*

Le règlement relatif aux prestataires de services de financement participatif pour les entrepreneurs, proche du dispositif français en la matière, est applicable depuis novembre 2021 : les prestataires de services (plates-formes) peuvent désormais exercer dans toute l'Union européenne.

Le texte s'applique aux porteurs de projet d'un montant maximum de 5 M€. Les nouvelles plates-formes devront demander une autorisation à l'autorité nationale compétente et, après notification, peuvent exercer ailleurs dans l'Union européenne. L'ESMA tiendra un registre des prestataires de services.

Le règlement encadre la protection des investisseurs, les informations que les prestataires doivent communiquer aux porteurs de projet et les exigences opérationnelles et organisationnelles demandées aux prestataires.

#### Rapport du CSF sur les *stablecoins*

Le Conseil de stabilité financière (CSF) préconise des réglementations et des contrôles guidés par l'approche par les risques et encourage les juridictions à coopérer et à échanger des informations. Mais les réflexions du CSF en sont encore à un stade précoce.

#### Le GAFI et les actifs virtuels

Le groupe d'action financière a actualisé ses lignes directrices sur l'approche par les risques en matière d'actifs virtuels et de prestataires de services en actifs virtuels, qui font désormais l'objet de définitions. Les *non fungible tokens*, très présents dans le marché de l'art, semblent ne pas figurer dans le périmètre des lignes directrices.

Marie-Agnès Nicolet  
Présidente, Regulation Partners

#### Analyse de l'Autorité bancaire européenne (ABE) sur les *regtechs*

Le recours à des *regtechs*, des fournisseurs de services notamment très présents dans la lutte contre le blanchiment d'argent, expose les institutions financières à des défis qui vont des risques liés à la cybercriminalité, à l'opérabilité avec les systèmes existants, en passant par le coût d'intégration des

solutions proposées ou encore le manque de compétences internes pour appréhender et mettre en œuvre ces solutions.

Au nombre des risques identifiés par l'autorité européenne, on trouve l'externalisation de fonctions critiques (on peut se reporter aux orientations de l'ABE sur l'externalisation de février 2019), le risque de dépendance à l'égard d'un nombre limité de fournisseurs ou encore les risques liés à la non-continuité des activités.

#### Projet de règlement européen sur l'intelligence artificielle

La stratégie européenne s'inscrit dans le cadre plus large de la stratégie numérique, mais est aussi liée aux politiques en matière de données et de cybersécurité. L'approche en matière d'intelligence artificielle (un outil appelé à des développements significatifs dans le champ financier) se veut équilibrée entre les avantages et les risques liés notamment au non-respect de principes démocratiques ou éthiques.

Le projet de règlement se limite à des exigences minimales, cela afin de ne pas freiner l'innovation. Le cadre réglementaire est évolutif, tandis que, globalement, l'approche retenue est celle de la proportionnalité (approche par les risques).

#### Proposition européenne visant l'élaboration d'un nouveau cadre en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme

Cette proposition, publiée en juillet 2021, concerne tous les domaines de la lutte contre le blanchiment : les entités assujetties (avec notamment l'intégration des prestataires de services en cryptoactifs), le cadre organisationnel et procédural (des précisions sur la définition et le rôle du *compliance manager* et du *compliance officer...*), le recours à l'externalisation, qui sera davantage encadré, les dispositifs d'entrée en relation, les bénéficiaires effectifs, les personnes politiquement exposées et les obligations de déclaration.

Tiphaine Duriez

Associée Services financiers, Akeance Consulting

#### Les priorités de l'Autorité bancaire européenne

L'Autorité bancaire européenne (ABE) a publié en octobre son programme de travail pour 2022, qui comprend cinq priorités « verticales » pour 2022-2024 et deux priorités « horizontales ».

En matière de surveillance et de résolution, l'ABE continuera de mesurer la santé des banques avec du *benchmarking* (risques de crédit et de marché) et une attention particulière portée à la mise en œuvre de la norme IFRS 9 sur la dépréciation des actifs financiers (quelles exigences en capital ?) et aux rémunérations. Elle veillera, par ailleurs, à la bonne transposition du dernier volet des accords de Bâle III.

Dans le domaine des *stress tests*, le superviseur va préparer l'exercice de 2023, sur la base des enseignements tirés de ceux de 2021. La prise en compte du risque climatique constituera une des nouveautés du nouveau train de tests.

L'ABE va tâcher de tirer un meilleur parti d'Euclid, le point d'entrée unique de toutes les déclarations qui lui sont adressées. La base va s'enrichir de nouvelles données, par exemple sur les fraudes aux moyens de paiement.

Dans le domaine du numérique et de l'innovation, le superviseur, en conservant son principe de neutralité technologique, poursuivra notamment ses travaux sur les cryptoactifs et sur l'intelligence artificielle.

Dans celui de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, il s'agira de disposer d'une base de données alimentée par les autorités nationales afin d'adopter une démarche plus volontaire.

Les priorités transversales concernent l'une l'ESG (surveillance, production de standards, suivi des risques pour les intégrer dans le *single rule book*), l'autre l'impact de la pandémie.

#### Paquet bancaire européen

La Commission européenne a adopté un paquet réglementaire en octobre 2021, qui vise à parachever la mise en œuvre des accords de Bâle. Les textes, qui s'appliqueront après deux reports en janvier 2025, intègrent des spécificités européennes (PME non cotées, prêts immobiliers.), visent à minorer le coût de leur application en appliquant la proportionnalité et comprennent des règles explicites concernant la gestion et le suivi des risques liés à l'ESG.

L'un des points importants et les plus discutés concerne la fixation d'une limite inférieure aux exigences de fonds propres obtenues à partir des modèles internes : c'est l'*output floor*. Le montant des actifs pondérés par les risques ne pourra pas être inférieur à 72,5 % de celui obtenu à partir du modèle standard.

Nguyen Viet-Linh

Adjoint à la Directrice de la Division Affaires Européennes et Internationales Autorité des marchés financiers

### Les priorités des organisations internationales

La cascade réglementaire internationale (depuis le G20, l'enceinte politique, jusqu'aux échelons nationaux (Autorités des marchés financier ou AMF...), en passant par le Conseil de stabilité financière, bras armé du G20, et les normalisateurs internationaux (Organisation internationale des commissions de valeurs ou OICV, Banque des règlements internationaux...) constitue une belle architecture, mais qui montre ses limites, par exemple dans le domaine de l'ESG, tandis qu'une organisation nationale comme l'AMF est tiraillée entre les différents échelons (France, Europe, monde).

L'OIVC, dont le conseil comporte 33 membres, fonctionne par consensus et peut se gripper, comme on l'a vu sous l'administration Trump, qui a pratiqué la politique de la chaise vide. Ses priorités demeurent le développement de la finance durable, la stabilité financière, la lutte contre la fragmentation des marchés, la participation des particuliers aux marchés financiers et la multiplication des espaces d'échange entre les autorités nationales.

Des progrès significatifs ont été réalisés en matière de stabilité financière après la crise de 2008 (règles bancaires, compensation centrale...), mais il reste à traiter les questions soulevées par l'industrie de la gestion d'actifs et en particulier par les fonds monétaires, dont il n'y a pas de définition harmonisée au niveau mondial. Ces fonds, qui ont fait l'objet de décollectes massives en mars 2020, ont été identifiés comme porteurs de risques systémiques. L'OICV a finalement préconisé que cette question soit traitée juridiction par juridiction.

L'OIVC est aussi à la manœuvre dans le domaine de l'ESG et de la transition climatique, un domaine où les ambitions européennes sont clairement affichées, notamment avec le principe de double matérialité (conséquences du changement climatique sur les paramètres financiers et sur l'environnement). Ce principe est-il réaliste ? Sera-t-il repris à l'échelle internationale ?