



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX SOUS PFUE

Armel Castets

Chef du bureau Epargne et Marché financier

7 DÉCEMBRE 2021

1. Calendrier et objectifs du bureau sous PFUE

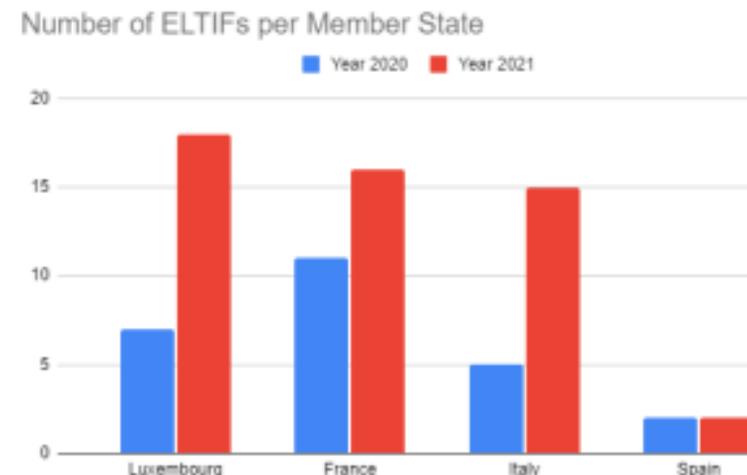
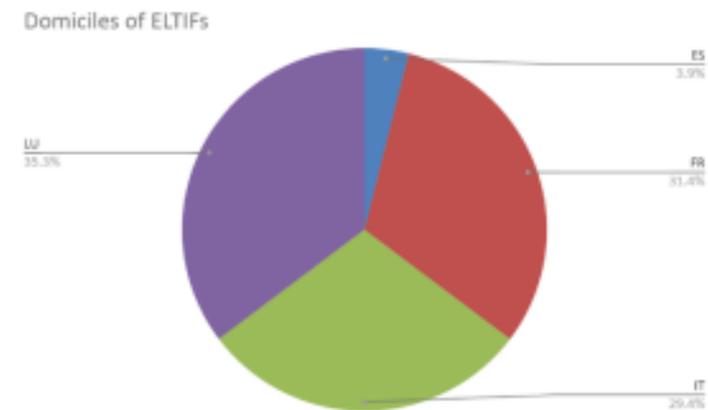
Le rôle de la France et les sujets financiers clef pour le bureau sous PFUE

- **Présidence de l'UE : un double rôle de moteur et de médiateur**
 - A partir du 1^{er} janvier 2022, la France exercera pour six mois la **présidence du Conseil de l'Union Européenne**.
 - A ce titre, la France devra **suivre l'agenda législatif européen et faire émerger des compromis** susceptibles d'emporter l'adhésion de l'ensemble des Etats membres.
 - La présidence française sera également l'occasion d'inscrire à l'agenda certaines de nos priorités.
- **Les grandes dates pour les sujets financiers**
 - **Cinq EcoFin** : janvier, mars, avril, mai, juin.
- **Les grandes priorités pour le bureau sous PFUE**
 - Accroître l'intégration financière européenne grâce à **l'Union des Marchés de Capitaux (UMC)**
 - ELTIF
 - AIFM
 - MiFIR
 - ESAP

2. Les initiatives européennes pour relancer l'Union des Marchés de Capitaux

ELTIF : favoriser la mobilisation de l'épargne en faveur du financement de l'économie européenne par des fonds d'investissement de long terme plus attractifs

- **ELTIF : le seul fonds d'investissement dédié aux classes d'actifs non liquides commercialisable dans toute l'Union Européenne, y compris aux épargnants**
- Le cadre réglementaire actuel n'a pas conduit au lancement d'un nombre significatif d'ELTIFs
- Un échec s'expliquant par un **cadre trop contraignant**, en particulier concernant la souscription des épargnants, et par une **trop grande rigidité des règles d'investissement**



Source : Impact assessment report, Commission novembre 2021

La France défend une revue ambitieuse du règlement ELTIF pour en faire un levier important de mobilisation de l'épargne sur le financement long terme

La Commission a repris l'immense majorité des propositions françaises

Réduire les barrières à l'investissement des investisseurs non-professionnels dans ces fonds

Suppression du ticket d'entrée à 10 000€, et du plafond d'investissement de 10% du patrimoine financier

Créer des dispositifs permettant de placer une partie de son épargne dans ces véhicules sans qu'elle ne soit bloquée sur très longue période.

Ouverture de la possibilité de développer une bourse d'échange des parts
Réduction à 60% du minimum d'investissement dans des actifs illiquides

Rendre ces véhicules plus attractifs en élargissant les stratégies d'investissement et les classes d'actifs éligibles.

Clarification des actifs réels éligibles avec une possibilité accrue d'investir dans des actifs immobiliers ;
Elargissement très significatif de la gamme de fonds d'investissement dans lesquels les ELTIFs peuvent investir ;
Eligibilité des PME cotées, jusqu'à 1Md € de capitalisation

AIFM : Réduire les risques financiers liés à la gestion d'actifs et les opportunités d'arbitrage réglementaire entre juridictions

- **Une directive positivement appréciée par l'ensemble des parties prenantes et ne nécessitant dès lors que des ajustements ciblés**
 - La revue portera ainsi principalement sur :
 - Le dispositif de **gestion et de supervision des risques** associés à la gestion de fonds d'investissement (reporting, outils de gestion de liquidité) ;
 - Les règles encadrant la pratique de la **délégation de la gestion de portefeuille à un tiers** ;
 - **L'harmonisation des régimes nationaux encadrant les fonds qui octroient des prêts.**
- **Une opportunité pour renforcer la compétitivité de la gestion d'actifs européenne, tirer les conséquences de la crise et garantir l'intégrité du cadre prudentiel européen**
 - Pour ce faire, la France souhaite notamment :
 - Permettre aux sociétés de gestion de **diversifier les services qu'elles commercialisent à des tiers** ;
 - Garantir que les sociétés de gestion disposent de tous les **outils pour faire face à des vagues de rachat** et les utilisent effectivement en situation de crise ;
 - S'assurer que les **pratiques de délégation ne conduisent pas à des difficultés significatives de supervision**, à l'établissement de **sociétés boîtes aux lettres** ou au **contournement des règles européennes**

MiFIR : améliorer le fonctionnement des marchés d'instruments financiers européens en créant un système d'agrégation des données de transaction en temps réel

- **MiFIR : une transparence encore insuffisante sur certaines classes d'actifs et une fragmentation excessive des lieux d'exécution qui complique la « meilleure exécution » en l'absence de consolidation des données de transaction**
 - Objectif MIF 1 : renforcer la **concurrence sur les marchés** ; objectif paquet MIF 2 : renforcer la **transparence sur les marchés**.
 - Un objectif MIF 2 imparfaitement atteint du fait du maintien de nombreux différés de publication et d'une consolidation limitée des données de marché.
 - Situation qui requiert la **mise en place d'une consolidated tape (CT)** pour chacune des principales classes d'actifs : actions, ETF, obligations, produits dérivés compensés
- **Une révision réglementaire d'ampleur limitée mais un défi technique réel et une forte pression des marchés réglementés qui craignent une chute de leurs revenus tirés de la vente de données**
 - Objectif : mettre en place une CT, i.e. un **système informatique agrégeant en temps réel l'ensemble des données de post-négociation** sur les multiples plateformes d'exécution qui existent au sein de l'UE pour les principales classes d'actifs.
 - L'objectif est d'avoir un consolidateur unique pour chaque classe d'actifs.

MiFIR : améliorer le fonctionnement des marchés d'instruments financiers européens en créant un système d'agrégation en temps réel des transactions

- La France soutient la mise en place d'une CT temps réel par classe d'actifs et porte une attention particulière à l'équilibre entre renforcement de la transparence et maintien d'un écosystème d'exécution dynamique et concurrentiel.
- La CT post-négociation permettra de **contrôler la meilleure exécution**.
- Une réticence des places boursières importante et une potentielle divergence réglementaire avec le Royaume-Uni à prendre en compte
- Réticence des places boursières face à la mise en place d'un CT ambitieuse qui pourrait concurrencer leur activité de vente de données. **A ce titre**, la Commission a prévu un mécanisme de rémunération des contributeurs de la CT, à ce stade uniquement tourné vers les marchés réglementés et en particulier ceux des plus petits Etats membres.
- Le **Royaume-Uni** a affirmé sa volonté de **divergence réglementaire** via la « Wholesale Markets Review ». Celle-ci doit être suivie de près. Les marchés européens doivent rester compétitifs et attractifs pour la liquidité et les capitaux.

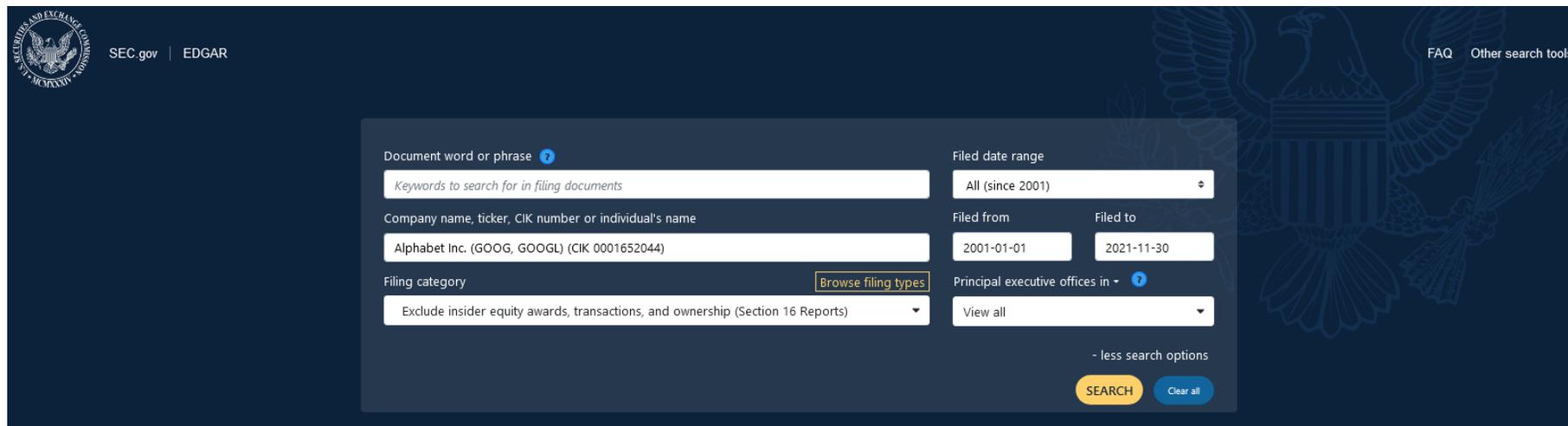


ESAP : créer un point d'accès unique pour les données financières et extra-financières des entreprises européennes

- **ESAP : un enjeu de transparence, d'attractivité et de souveraineté**
 - **Plateforme électronique européenne centralisant les informations financières et extra-financières** publiées par les sociétés cotées et les PME non cotées.
 - **Projet important de la feuille de route UMC** : 1) améliorer la visibilité des sociétés européennes auprès des investisseurs étrangers, 2) valoriser les PME et les sociétés vertueuses en matière ESG et 3) favoriser l'intégration des marchés de capitaux européens.
 - **Offre alternative aux fournisseurs de données non européens**, notamment américains, en matière d'accès aux données financières et extra-financières.
- **Un projet d'ampleur qui doit rapidement être mis en place pour être efficace**
 - Mise en œuvre progressive avec un amorçage en 2024 (fonctionnalité de base et information classique) pour arriver à une version aboutie en 2026
 - **Gouvernance confiée à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA)**, avec l'appui des autres autorités de supervision européennes (EBA, EIOPA)
 - Enjeux de la négociation : trouver les moyens de mieux associer le secteur privé à la gouvernance de la plateforme

ESAP : créer un point d'accès unique pour les données financières et extra-financières des entreprises européennes

L'exemple américain : la base EDGAR de la *Securities and Exchange Commission* (SEC)



SEC.gov | EDGAR FAQ Other search tools

Document word or phrase ?

Keywords to search for in filing documents

Company name, ticker, CIK number or individual's name

Alphabet Inc. (GOOG, GOOGL) (CIK 0001652044)

Filing category Browse filing types

Exclude insider equity awards, transactions, and ownership (Section 16 Reports)

Filed date range

All (since 2001)

Filed from Filed to

2001-01-01 2021-11-30

Principal executive offices in ?

View all

- less search options

SEARCH **Clear all**

Refine search results by:

- Entity ▼
- Form ▼
- Principal executive offices located in ▼

Click headings to show top filters.
Document counts shown in 4

230 search results

Show Columns

Filed
 Reporting for
 CIK
 Located
 Incorporated
 File number
 Film number

Form & File	Filed	Reporting for	Filing entity/person
10-Q (Quarterly report)	2021-10-27	2021-09-30	Alphabet Inc. (GOOG, GOOGL)
8-K (Current report)	2021-10-26	2021-10-26	Alphabet Inc. (GOOG, GOOGL)
10-Q (Quarterly report)	2021-07-28	2021-06-30	Alphabet Inc. (GOOG, GOOGL)
8-K (Current report)	2021-07-27	2021-07-27	Alphabet Inc. (GOOG, GOOGL)
8-K (Current report)	2021-07-08	2021-07-07	Alphabet Inc. (GOOG, GOOGL)
8-K (Current report)	2021-06-04	2021-06-02	Alphabet Inc. (GOOG, GOOGL)

MiCA : réguler les crypto actifs pour favoriser l'innovation et protéger les investisseurs

➤ Une régulation harmonisée des cryptoactifs en Europe

- La Commission européenne a formulé en septembre 2020 une proposition législative pour réglementer les crypto-actifs (« regulation on Markets in Crypto-Assets » -MiCA).
- Un cadre complet couvrant tous les types de crypto-actifs (sauf ceux déjà couverts par d'autres réglementations existantes comme les crypto actifs ayant les caractéristiques d'instruments financiers) comprenant :
 - Utility token
 - Security token
 - Cryptocurrencies
 - Stablecoin

➤ Combler des vides juridiques présents dans de nombreux Etats membres pour mieux encadrer le développement des crypto-actifs

- La Commission propose la création de trois catégories de crypto-actifs et souhaite encadrer leur émission.
- Selon les catégories et la taille des projets, l'encadrement sera plus ou moins fort ou spécifique
- Attention particulière aux stablecoins pour éviter que ceux-ci empiètent sur la souveraineté monétaire de la BCE.

Le régime pilote : permettre l'usage de la blockchain pour une plateforme de négociation ou un système de règlement-livraison sur des instruments financiers tokenisés

- **Le régime français issu de l'ordonnance *blockchain* de 2017, a déjà ouvert la possibilité à des acteurs de faire usage de la blockchain pour émettre et échanger des titres, principalement non cotés.**
 - Pour aller plus loin et notamment utiliser cette technologie pour les **titres cotés**, il est nécessaire de lever certains verrous réglementaires du droit de l'UE.
 - La France a défendu auprès de la Commission la possibilité de déroger à certaines dispositions bloquantes du droit de l'UE dans le cadre d'une expérimentation. **Cette idée a été reprise par la Commission dans son projet de régime pilote.**
 - Le règlement sur le régime pilote a fait l'objet d'un accord politique en trilogue et devrait être finalisé à la fin de l'année 2021.
- **Ce régime pilote de 6 ans aura vocation à permettre aux opérateurs d'infrastructures de marché d'utiliser la technologie blockchain pour exploiter une plateforme de négociation (MTF) et/ou un système de règlement-livraison (CSD) sur des instruments financiers tokenisés (ou « *security tokens* »).**
 - Ce régime prévoit des exemptions réglementaires ciblées pour tester la technologie blockchain dans le cadre de leurs activités de marché ou de post-marché.
 - Par défaut, l'ensemble des dispositions des directives MIF II et CSDR seraient applicables aux acteurs mais ceux-ci pourraient demander des exemptions auprès de l'autorité de supervision nationale (l'ESMA rendant un avis non contraignant sur chacune des demandes).