Les Rendez-vous de la régulation – 25ème édition

Alors qu'un nouveau cycle institutionnel s'est ouvert outre-Atlantique, marqué par une instabilité nouvelle et une dynamique de dérégulation, la 25e édition des Rendez-vous de la régulation s'inscrit dans un contexte où un suivi attentif de l'évolution du cadre réglementaire européen et international est plus que jamais essentiel.

Ces Rendez-vous ont permis d'aborder les grands enjeux que sont les ajustements dans le domaine de la finance durable, la montée des actifs numériques, la place croissante des *stablecoins*, ou encore l'évolution de la diplomatie économique et de nos souverainetés. Ils ont également offert un point d'étape sur la robustesse des cadres existants et les simplifications à envisager.

Antoine Boiron, chef du bureau Épargne et marchés financiers, direction générale du Trésor

Antoine Boiron a présenté une synthèse de l'actualité réglementaire européenne et détaillé les grandes réformes en cours et les positions défendues par la France. Parmi les textes principaux, il est revenu sur la *Retail Investment Strategy (RIS)*, un projet controversé et engagé de longue date.

Après une possible mise en retrait envisagée sous présidence polonaise qui se termine, le texte a été relancé par la présidence danoise qui souhaite le simplifier et relancer les négociations. La France, qui n'est pas favorable à un retrait pur et simple, plaide pour une simplification drastique, notamment sur les exigences de transparence et de coûts ("*value for money*") avec un référentiel commun mis à disposition des épargnants, sans aller jusqu'à un benchmark administratif et un contrôle des prix.

Suite à un accord politique intervenu il y a quelques jours, il a aussi évoqué la transition vers un règlement des transactions à J+1 (au lieu de J+2 aujourd'hui), déjà adopté aux Etats-Unis, et qui fera l'objet d'un alignement européen avec le Royaume-Uni et la Suisse, à horizon octobre 2027. Ce passage implique un suivi rigoureux de la phase préparatoire, confié aux autorités de supervision, pour garantir la faisabilité opérationnelle.

Concernant la taxonomie et la directive CSRD *(Corporate Sustainable Reporting Directive*), la France appelle à plus de proportionnalité en tenant davantage compte de la capacité des entreprises à produire les données et moins des attentes du secteur financier.

Antoine Boiron a par ailleurs salué la publication récente du texte européen sur la titrisation, qu'il considère comme un test de l'ambition réglementaire de la nouvelle Commission. Il a jugé positivement l'ouverture de tous

les sujets, comme le *reporting*, ou la *due diligence*. La France tient à obtenir des résultats tangibles et un véritable redémarrage du marché, même si la position du Parlement européen, qui prépare un rapport sur le sujet, n'est pas très favorable.

La consultation "ciblée" SIU (*Savings and Investment Union* ou Union pour l'Epargne et l'Investissement) lancée par la Commission a également été abordée. Elle couvre un champ étendu (marchés, gestion d'actifs, innovation, post-marché et supervision) et donnera lieu à une articulation en trois paquets réglementaires d'ici fin 2025. La France défend une rationalisation du post-marché et un renforcement de la supervision, une préoccupation française de longue date.

La France a toutefois revu ses ambitions à la baisse en la matière, en considérant qu'il n'y aurait pas de grand soir de la supervision. L'ESMA, dont la gouvernance devra être revue, pourrait toutefois monter en compétences sur les infrastructures de marché, comme les chambres de compensation. La question se pose aussi sur les grands gestionnaires d'actifs. En matière d'innovation et de blockchain, la France a notamment des propositions pour améliorer le Régime Pilote.

Antoine Boiron s'est aussi félicité de la signature le 5 juin à Bercy, par 7 États membres, de la charte pour un nouveau label européen, Finance Europe. D'autres pays devraient rejoindre l'initiative. Il s'agit de mieux orienter l'épargne vers les entreprises européennes, grâce à des incitations fiscales. Le PEA, le PER et certains fonds d'investissement sont bien placés pour obtenir ce label en France. Le prochain grand rendez-vous devrait avoir lieu au Luxembourg à l'automne.

Enfin, il a évoqué l'ambition française en matière d'attractivité financière, avec la perspective d'une future deuxième loi nationale (après la loi Holroyd), évoquée par le Ministre Eric Lombard au dernier Paris Finance Forum. Objectif : rendre la place de Paris plus compétitive, en matière de cotation d'entreprises ou de droit des sociétés. Un texte devrait être présenté d'ici la fin de l'année.

Hubert de Vauplane, avocat associé chez Morgan Lewis, membre du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris

À propos de l'actualité réglementaire de la finance numérique et des crypto-actifs, Hubert de Vauplane a insisté sur l'échéance du 1er juillet 2025, date à partir de laquelle seuls les prestataires déjà agréés pourront continuer à exercer sous le régime transitoire MiCA jusqu'à fin juin 2026. Depuis le 1er avril, les *stablecoins* non conformes sont par ailleurs bannis du marché européen.

Il est revenu sur les orientations de l'ESMA relatives à la sollicitation inversée (à l'initiative du client), désormais fortement encadrée. Selon lui, les entreprises non européennes doivent renoncer à toute stratégie de commercialisation passive dans l'Union, sauf à proposer des services rigoureusement identiques à ceux

expressément demandés par les clients. Cette position ferme vise à éviter le contournement de la réglementation MiCA.

Un autre point porte sur l'exclusion de certains crypto-actifs du périmètre de MiCA lorsqu'ils relèvent des instruments financiers définis par la directive MiFID II. En pratique, la frontière entre *security token* et crypto-actif reste floue, mais la Commission pousse à une lecture restrictive. L'encadrement des services de conseil et de gestion de portefeuille sous mandat se précise également, avec de nouvelles exigences d'adéquation et de transparence.

Sur le plan national, la France a récemment adopté un régime légal permettant le nantissement de crypto-actifs, une avancée qui annonce l'émergence de services de crédit garantis en actifs numériques. Une loi entrée en vigueur en juin 2025 interdit désormais l'usage de services "anonymisants" en crypto, avec à la clé une présomption de blanchiment pour les opérations passant par des mixeurs ou des actifs anonymes.

Face à la recrudescence des menaces pesant sur les dirigeants du secteur, des mesures ont été prises pour permettre la confidentialité de leurs données personnelles dans les registres publics. Ce renforcement du cadre vise à éviter les dérives récentes, en particulier les tentatives d'enlèvement.

Hubert de Vauplane estime que l'activité de transfert de *stablecoins* d'un *wallet* à un autre *wallet*, assimilable à un transfert de fonds, pourrait obliger les acteurs crypto à devoir demander un agrément de PSP (prestataire de services de paiement) ou d'agent de services de paiement, en plus de celui de PSCA, ce qui ne va pas dans le sens de la simplification.

Enfin, il a analysé les avancées aux États-Unis, où le Genius Act et le Stable Act introduisent une régulation stricte des *stablecoins*. Seuls les émetteurs agréés, ou supervisés par une autorité reconnue par le Trésor américain, pourront opérer sur le marché américain. Cela pose un défi pour les émetteurs européens, peu nombreux, qui devront s'aligner sur des exigences élevées.

Laurence Caron-Habib, Responsable affaires publiques, BNP Paribas Asset Management

Laurence Caron-Habib a présenté les chantiers réglementaires en cours en matière de gestion d'actifs. Elle a d'abord resitué les évolutions récentes dans le cadre plus large des priorités affichées par la nouvelle Commission, à savoir compétitivité, souveraineté et simplification du cadre existant, tout en préservant la stabilité financière. Elle est revenue sur le paquet Omnibus, adopté en février, qui vise à simplifier le *reporting* extra-financier (CSRD, CS3D, taxonomie) et à adapter les calendriers d'entrée en vigueur via la directive dite "*Stop the Clock*". Si le débat se concentre aujourd'hui sur le relèvement des seuils d'application de la CSRD, aucune position commune ne se dégage encore entre États membres. Le processus reste en cours, tout comme celui de la simplification des normes ESRS, avec une nouvelle consultation attendue cet été.

Sur la révision du règlement SFDR, Laurence Caron-Habib a souligné l'absence de surprise majeure, mais une volonté marquée de la Commission de sonder la pertinence de nouvelles catégories de fonds, tout en intégrant potentiellement des objectifs de sécurité pour les citoyens européens. La proposition finale est attendue d'ici fin 2025.

Elle a également abordé la feuille de route de la "*Savings and Investment Union*", publiée en mars. Celle-ci repose sur quatre piliers : épargne des particuliers, financement des entreprises, intégration des marchés et supervision. La consultation "*Market Integration*", clôturée le 10 juin, a permis d'explorer les obstacles rencontrés dans les activités transfrontalières. Pour la gestion d'actifs, les difficultés d'autorisation des fonds, les passeports européens et les limites d'investissement ont été identifiés comme points critiques. Des propositions, notamment sur la notion de groupe, visent à rationaliser les structures d'exploitation intra-européennes, mais sans aller jusqu'à une supervision consolidée de type "*lead supervisor*".

Sur les questions de supervision, plusieurs modèles sont envisagés, avec une place renforcée pour l'ESMA. Laurence Caron-Habib a plaidé pour une amélioration de l'existant avant toute réforme structurelle : harmonisation des règles, meilleure utilisation des outils existants, et clarté dans la répartition des responsabilités entre autorités nationales et européennes.

Autre sujet stratégique : l'introduction d'un "*savings & investment account*", actuellement en consultation. Laurence Caron-Habib a souligné les questions fiscales encore non tranchées et les interactions à venir avec le label paneuropéen lancé par sept États membres.

Enfin, sur les enjeux de stabilité financière, elle a salué le recentrage de l'ESMA sur des recommandations moins prescriptives concernant les outils de gestion de la liquidité. Le rapport IOSCO, plus technique, suscite cependant des réserves, notamment sur l'approche par "*buckets*" de liquidité jugée rigide. Elle a conclu en évoquant les prochaines étapes pour les fonds monétaires et le passage à T+1, qui impactera également la gestion d'actifs via les cycles de règlement des parts de fonds.

Vincent Lefevre, Financial Services Director, Sopra Steria Next

Vincent Lefèvre a centré son intervention sur les questions de simplification. Il a mentionné un discours du gouverneur de la Banque de France François Villeroy de Galhau, en novembre 2024, citant René Char : « Énigmatique maladie des hommes de faire des nœuds. Il est temps maintenant de nous efforcer de les dénouer ». Il rappelle que simplifier ne signifie pas déréguler. Si l'intention politique est d'éviter la surtransposition ou l'empilement réglementaire, les évolutions récentes montrent que les textes continuent à s'accumuler. L'exemple du passage de directives à des règlements d'application directe, comme pour DORA, souligne la complexité induite, notamment en France où une réglementation nationale était déjà en place sur les enjeux de cybersécurité.

L'harmonisation européenne requiert donc des efforts importants d'adaptation, en particulier pour constituer et tenir à jour le registre des prestataires IT, sujet plus lourd qu'anticipé par nombre d'acteurs ou utiliser l'IA.

Sur les textes en vigueur depuis 2025, la montée en charge est progressive mais réelle. Pour CRR3/CRD6, si l'entrée en application a débuté, le point de vigilance porte sur la trajectoire de l'*output floor*, qui passera de 50 % à 72,5 % d'ici 2030. Du côté de DORA, les premières déclarations ont eu lieu en avril, mais la montée en puissance s'étalera dans le temps. Vincent Lefèvre insiste sur la dimension pratique de cette mise en œuvre, en soulignant que les établissements ont dû mobiliser des équipes sur des aspects techniques comme la gestion des identifiants dans les registres ou la coordination avec les équipes cybersécurité.

Concernant les sujets environnementaux, il observe un net ralentissement depuis février. Le *green asset ratio* reste très hétérogène, difficile à produire et mal compris dans sa finalité. La révision de la CSRD via le paquet Omnibus a conduit à une réduction drastique de son périmètre, avec l'exemption de 80 % des entreprises initialement visées et l'abandon des normes sectorielles.

Il évoque également le pilier 3 data hub (P3DH), toujours attendu pour fin 2025, et la révision de la SFDR, attendue fin 2025, qui pourrait ouvrir la voie à un texte plus pragmatique.

Sur le front des paiements, il revient longuement sur PSR/PSD3, dont le trilogue a abouti à un compromis le 13 juin. Le texte précise notamment le suivi des autorisations de partage de données bancaires (permission *dashboard*) ou la lutte contre la fraude dans les paiements, avec un focus sur la protection du consommateur. Des mesures plus techniques devraient également lever certaines barrières pour le partage des données et rationaliser les exigences d'authentification forte. Il renforce les sanctions en cas de manquement (jusqu'à 10 % du chiffre d'affaires annuel). Il insiste sur les implications concrètes pour les établissements, qui devront revoir leurs parcours clients, gérer des obligations de double authentification et traiter de nouvelles exigences en matière de lutte contre la fraude. Il mentionne également le VoP (vérification du bénéficiaire), applicable dès octobre 2025 pour les virements instantanés.

S'agissant de FIDA, Vincent Lefèvre souligne que le texte a frôlé l'abandon en février, avant d'être relancé sous l'impulsion polonaise. Un recentrage du périmètre est en cours, avec des exigences harmonisées sur les "*permission dashboards*". Il anticipe une adoption possible en 2026.

Il revient aussi sur l'Union de l'épargne et de l'investissement, présentée en mars par la Commission. L'objectif est de remédier à la fragmentation du marché européen de l'épargne, avec un transfert progressif des compétences de supervision vers l'ESMA. Il souligne que la révision des règles de titrisation, publiée le 17 juin, constitue une première étape concrète, particulièrement attendue par les établissements en raison de ses impacts sur les ratios prudentiels.

À propos du passage au règlement-livraison à J+1, il reconnaît l'intérêt de s'aligner sur les pratiques nord-américaines, mais insiste sur les contraintes spécifiques au marché européen : multiplicité des infrastructures, diversité des monnaies…. Il alerte sur un calendrier ambitieux (objectif octobre 2027) et un sous-dimensionnement possible des moyens dans les établissements, comme cela a été constaté aux États-Unis.

Enfin, il évoque les chantiers à venir : le projet IReF, qui vise à unifier les *reportings* statistiques à l'horizon 2029, et les travaux du *Joint Bank Reporting Committee*, chargés d'harmoniser les *reportings* prudentiels et de résolution. Il mentionne aussi l'AMLR, dont les textes de niveau 2 sont en cours de rédaction, et l'*AI Act*, entré en vigueur en février, avec des impacts encore limités mais appelés à s'étendre dans les mois à venir.

Marie-Agnès Nicolet, Présidente de Regulation Partners

Marie-Agnès Nicolet a présenté un état des lieux des textes en matière de conformité et de réglementation européenne à venir, en centrant son propos sur les implications pratiques pour les établissements financiers. Elle a d'abord abordé la sixième directive LCB-FT (AMLD6), qui entrera en vigueur le 10 juillet 2027. Ce texte prévoit notamment l'élargissement du registre des comptes, l'équivalent européen de FICOBA (fichier des comptes bancaires), aux cryptoactifs et aux IBAN virtuels. Le règlement associé renforce les obligations de vigilance, en particulier sur les opérations occasionnelles ou en lien avec les cryptoactifs, mais aussi sur les PPE, avec une extension du périmètre aux collectivités locales d'au moins 50.000 habitants.

Le volet sur les bénéficiaires effectifs est également durci : les États membres pourront réduire le seuil de détention à partir duquel une personne est considérée comme bénéficiaire effectif, de 25 % à 15 %. En cas de divergence entre les registres et les informations internes, un délai de 14 jours est désormais imposé pour corriger les données auprès du registre compétent.

Marie-Agnès Nicolet a ensuite détaillé les quatre projets de normes techniques (RTS) récemment soumis à consultation par l'Autorité bancaire européenne. Le premier concerne l'évaluation du risque des entités, le second les critères permettant à l'AMLA (la nouvelle autorité européenne de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme) de sélectionner les établissements qu'elle supervisera directement, le troisième harmonise les obligations de vigilance clientèle, et le dernier vise à normaliser les sanctions applicables en cas de non-conformité, là où des écarts importants existent encore entre les États membres.

Elle a ensuite évoqué les développements récents sur DORA. Le texte de niveau 2 publié récemment encadre les tests d'intrusion fondés sur la menace, avec un niveau de précision élevé (charte de projet, équipes internes/externes, canaux de communication, etc.). Tous les établissements ne seront pas concernés dans un premier temps, seule une sous-catégorie dite systémique sera soumise à cette obligation dans l'immédiat.

Enfin, sur le règlement européen sur l'intelligence artificielle (IA Act), elle a rappelé que certaines dispositions sont déjà en vigueur depuis février 2024, notamment l'interdiction des IA à risque jugé inacceptable et les obligations de formation pour les utilisateurs et fournisseurs. À partir du 2 août, les modèles d'IA à usage général devront répondre à de nouvelles exigences documentaires et de transparence. Les IA à haut risque, dont les systèmes de *scoring* de crédit, seront soumises à un régime plus strict à partir d'août 2026. Une consultation de la CNIL est en cours sur les données pouvant être utilisées pour le *scoring*, avec ou sans IA.

Emmanuel Rocher, directeur des affaires internationales, ACPR

Emmanuel Rocher a estimé que la simplification réglementaire était un objectif prioritaire de la Commission européenne, dans un contexte marqué par le ralentissement économique et les tensions géopolitiques. Il a rappelé que la simplification n'était pas synonyme de dérégulation et qu'elle ne devait pas affaiblir la solidité du secteur bancaire européen.

Le diagnostic posé est double. D'une part, les institutions européennes ont empilé, au fil des années, un grand nombre de textes à différents niveaux (1, 2 et 3), parfois sans cohérence générale. D'autre part, la mise en œuvre de Bâle 3 au sein de l'Union européenne intervient dans un contexte où d'autres juridictions, comme les États-Unis et le Royaume-Uni, ont reporté ou suspendu leur calendrier. Pour autant, la position de l'ACPR reste ferme : il ne s'agit pas de détricoter les accords de Bâle, mais bien d'encourager leur application globale, y compris outre-Atlantique.

Trois idées fausses sont à écarter selon lui. La première serait de croire à une nécessaire déréglementation. La deuxième consisterait à estimer que le cadre actuel est immuable, alors qu'un effort de simplification est nécessaire et possible. Enfin, la troisième idée fausse serait de vouloir renforcer encore les exigences en capital, alors même que les banques européennes sont aujourd'hui solides et résilientes.

La stratégie européenne de simplification repose, d'après lui, sur trois principes : préserver la stabilité financière, garantir le respect des standards internationaux, et réduire la complexité du cadre sans alourdir les exigences. L'ACPR participe activement aux travaux engagés par la BCE, l'ABE, le MSU et la Commission européenne, avec pour horizon un rapport global attendu en 2026.

À court terme, Emmanuel Rocher plaide pour une réduction de la charge liée au *reporting* et à la supervision, en distinguant mieux l'essentiel de l'accessoire et en révisant la fréquence et la granularité des données demandées. Sur le plan réglementaire, il appelle à rationaliser les exigences en capital, et les attentes en matière de coussins de gestion.

Il propose également d'ajuster les outils macroprudentiels et de clarifier les redondances entre exigences micro et macro. Enfin, il appelle à lever les freins à la consolidation au sein de l'union bancaire, en facilitant les exemptions intra-groupes pour les exigences de capital et de liquidité. Selon lui, la simplification reste un défi.