

Évolutions réglementaires dans l'UE et au Royaume-Uni : Perspectives pour le reste de l'année 2024



Joanna Cound
Managing Director
Public Policy



Antony Manchester
Managing Director
Public Policy



Carey Evans
Managing Director
Public Policy



Sofia Garrido
Associate
Public Policy



Pantea Kalantary Rad
Associate
Public Policy



Nancy O'Neill
Associate
Public Policy



Francesca Bluck
Associate
Public Policy



Jonas Lang
Analyst
Public Policy

Autres contributeurs: Martin Parkes, Johannes Woelfing, Sarah Matthews, Corentin Couvidat, Laetitia Boucquey, Nick Viney, Adam Jackson, Muirinn O'Neill, Krishan Sapra, and Georgina Uwaifo.

Introduction

En 2024, la volatilité macroéconomique et l'instabilité géopolitique se sont accentuées pour devenir une nouvelle norme à laquelle nous commençons tous à nous habituer. Bien que certaines des préoccupations les plus pressantes en Europe en 2023 - telles que la crise énergétique ou la hausse rapide de l'inflation - se soient atténuées, les retombées politiques de la crise du coût de la vie persistent, et les conflits et réalignements géopolitiques créent une incertitude supplémentaire. Nous nous attendons à ce que ces forces façonnent non seulement les points de vue du marché sur l'investissement et l'allocation d'actifs, mais aussi l'agenda des régulateurs pour les prochaines années. Comme annoncé dans les prévisions 2024 du BlackRock Investment Institute (BII)¹, l'inflation, la hausse des taux et les hauts niveaux d'endettement public ont placé l'Europe - tant le Royaume-Uni que l'UE - sur une trajectoire de croissance plus faible qu'au cours des décennies précédentes. Le ralentissement de la croissance pèse sur les finances publiques, alors que l'Europe est confrontée à des défis économiques et sécuritaires majeurs qui nécessitent des dépenses et des investissements importants. Cela signifie que les décideurs politiques cherchent de nouveaux moyens de renforcer le financement de leurs économies, ce qui conduit à un débat plus important sur l'investissement, la croissance des marchés et le rôle des capitaux privés.

Les changements politiques au Royaume-Uni et dans l'Union européenne sont susceptibles de façonner la manière dont l'Europe fera face à ces défis dans les années à venir.

Alors que les élections façonneront l'orientation stratégique générale, nous pensons qu'un certain nombre de priorités politiques spécifiques resteront probablement à l'ordre du jour pour le gouvernement britannique et les institutions européennes:

- Le recentrage sur la **compétitivité** a fait passer les marchés de capitaux en tête des priorités politiques, le Royaume-Uni et l'Union européenne cherchant de nouveaux moyens de développer leurs **marchés de capitaux** afin de renforcer l'attrait de leurs centres financiers respectifs et de fournir une source de financement complémentaire au financement bancaire traditionnel.
- L'inclusion d'un plus grand nombre de citoyens sur les marchés en tant que **primo-investisseurs** sera un élément central de ces discussions, les gouvernements cherchant à améliorer le bien-être financier à long terme des citoyens.
- Une attention accrue aux défis démographiques de l'Europe² où nous nous attendons à davantage de propositions politiques au niveau européen mais aussi national sur la nécessité de **préparer les citoyens à la retraite**.
- Dans ce contexte, trouver des moyens de financer la **transition** vers une économie décarbonée restera une question cruciale pour les pouvoirs publics à mesure que nous nous rapprochons de nos objectifs climatiques.
- Enfin, la **stabilité financière** reste une priorité, les

Les opinions exprimées ici sont valables à compter de Juillet 2024 et peuvent changer en fonction des conditions.

blackrock.com/publicpolicy

décideurs publics s'intéressant de plus en plus aux établissements non bancaires et aux nouvelles classes d'actifs. En particulier, les décideurs et les régulateurs du monde entier se concentrent sur la liquidité, l'effet de levier et l'interconnexion avec d'autres secteurs de l'économie réelle.

Union européenne

2024 est une année charnière pour l'UE. Le début de l'année a été marqué par une activité intense, les décideurs politiques s'efforçant de finaliser les dossiers législatifs en suspens avant la fin de la législature parlementaire en avril. Après les élections du Parlement européen du 6 au 9 juin, une nouvelle Commission européenne sera nommée et confirmée à l'automne. À la fin de l'automne et au début de l'année 2025, nous assisterons probablement à un regain d'activité avec l'introduction de nouvelles propositions et initiatives législatives et la réouverture des dossiers inachevés de la dernière législature.

Le débat politique qui aura lieu en 2024 sur fond de changements dans les institutions de l'UE définira l'orientation stratégique et les priorités de l'Union pour les cinq prochaines années. **Nous nous attendons à ce que les efforts pour construire l'Union des marchés de capitaux restent une priorité absolue dans l'espace des services financiers**, tout comme la poursuite des travaux sur l'agenda de la **finance durable** et l'accent mis sur la **transition numérique**.

Royaume-Uni

Suite à sa victoire aux élections législatives, le parti travailliste a formé un nouveau gouvernement le 5 juillet, prenant la suite du Parti Conservateur au pouvoir depuis 14 ans.

Le Royaume-Uni et l'UE sont confrontés à des défis communs pour la plupart, même si les processus décisionnels et les domaines d'intervention distincts se traduiront par des approches politiques différentes, mises en œuvre dans des délais différents.

L'adoption de la loi sur les services et marchés financiers (FSMA) en 2023 a réinitialisé le cadre réglementaire du Royaume-Uni pour les services financiers après sa sortie de l'UE. La loi a délégué un pouvoir de décision important aux régulateurs britanniques, avec un ensemble plus large d'objectifs et de priorités réglementaires fixés par le gouvernement précédent, sous le contrôle du Parlement.

Étant donné que le programme de réforme des services financiers du Royaume-Uni bénéficie d'un large soutien

politique, **nous prévoyons que la croissance, la compétitivité internationale et le renforcement des marchés de capitaux britanniques dans le cadre d'un régime stable et bien réglementé resteront des priorités stratégiques pour le nouveau gouvernement**. Nous nous attendons également à ce que le gouvernement annonce une réforme du système de retraite, dans la lignée des propositions de *Mansion House* du gouvernement précédent, et à ce que le développement durable gagne en importance. Dans une moindre mesure, la finance numérique et l'innovation, restent des questions d'actualité.

À propos de ce point de vue

BlackRock défend les politiques publiques que nous estimons être dans l'intérêt économique à long terme de nos clients. Nous soutenons le développement de régimes réglementaires qui augmentent la transparence des marchés financiers, protègent les investisseurs et facilitent la croissance responsable des marchés de capitaux.

Dans cette perspective, nous présentons certains des développements de la régulation des services financiers ayant un impact sur les investisseurs particuliers, les investisseurs institutionnels, les producteurs et les distributeurs de solutions d'investissement à travers l'Europe et qui, selon nous, seront au centre des préoccupations des décideurs politiques dans les mois à venir dans différents domaines d'intérêt.

Contenu

Investissements de détail et épargne à long terme.....	3
L'agenda politique de la finance durable dans le cadre de la transition vers une économie à faibles émissions de carbone.....	4
Faire avancer l'agenda numérique.....	6
Créer des marchés efficaces et performant.....	7
Garantir un écosystème résilient.....	9

Si vous souhaitez en savoir plus sur nos positions concernant les dossiers de politique européenne, lisez nos Points de vue [ici](#). Pour connaître nos points de vue sur les questions mondiales et internationales, consultez notre page sur les [politiques publiques mondiales](#). Pour en savoir plus sur le Royaume-Uni, cliquez [ici](#).

Évolutions réglementaires

Investissements de détail et épargne à long terme

Ces dernières années, les décideurs politiques de l'UE et du Royaume-Uni se sont fixé comme objectifs importants de stimuler l'investissement et d'accroître la participation des petits investisseurs aux marchés des capitaux.

La stratégie européenne d'investissement dans le commerce de détail (RIS)³, proposée en mai 2023, a placé le sujet en haut de l'agenda à Bruxelles. Comme il s'agit de l'un des textes législatifs les plus importants qui n'a pas fait l'objet d'un accord au cours de la dernière mandature, il s'agira probablement d'une priorité pour la prochaine Commission européenne, qui devra non seulement contribuer à l'élaboration d'un accord final, mais aussi à la mise en œuvre des nouvelles règles dans les années à venir.

L'ensemble des modifications réglementaires proposées vise à accroître la confiance des investisseurs de détail dans les marchés de capitaux. La RIS se concentre sur la réduction des obstacles à l'investissement en visant une diminution des coûts, la réduction des conflits d'intérêts, l'amélioration de l'information, et le renforcement de l'éducation financière.

Toutefois, des débats intenses ont eu lieu entre les représentants du secteur, les organismes d'investisseurs et les décideurs politiques sur la proposition d'interdiction des incitations (*inducements*) pour les services d'exécution, l'extension potentielle de cette interdiction à toutes les rétrocessions et la proposition d'introduire des benchmarks pour encadrer le rapport coût-performance des produits (*value-for-money*). Si la RIS agit déjà comme un catalyseur de changement dans le paysage de l'investissement de détail en Europe, alors que les participants réfléchissent aux moyens de faire évoluer leurs modèles d'affaire, plusieurs aspects restent incertains. Le processus législatif se poursuivra jusqu'en 2025 et la mise en œuvre des règles révisées n'est pas attendue avant 2027.

De même, au Royaume-Uni, le thème de la protection des investisseurs de détail a pris de l'ampleur suite à l'annonce d'une révision complète de la frontière entre le conseil financier et l'orientation (*guidance*) en 2022. À la fin de l'année dernière, la *Financial Conduct Authority* (FCA) et le Trésor britannique (HMT) ont publié un document de discussion commun contenant trois propositions destinées à "atténuer l'écart" entre le conseil, l'information et l'orientation.

Les changements proposés à la suite de cet examen

permettraient aux entreprises de tenir compte de la situation personnelle et de proposer une ligne de conduite sur la base de "personnes comme vous". Cela profitera particulièrement aux investisseurs qui peuvent pas ou ne souhaitent pas recourir à un conseiller financier. Nous pensons que ce régime est susceptible d'avoir un impact significatif sur le bien-être financier des citoyens britanniques et qu'il contribuera à combler le déficit actuel en matière de conseil.

Retraite

Outre l'attention portée aux investisseurs individuels, les préoccupations relatives à la viabilité des systèmes de retraite dans de nombreux pays européens s'ajoutent à l'importance accordée par les pouvoirs publics à la promotion du bien-être financier à long terme. L'allongement de l'espérance de vie et la diminution de la population active en Europe accentuent le débat sur la manière de garantir que les citoyens puissent s'offrir une retraite tout en réduisant leur dépendance à l'égard des systèmes publics. Outre l'examen de la structure des pensions nationales relevant du deuxième pilier, l'attention se porte de plus en plus sur le troisième pilier, y compris l'amélioration potentielle d'un cadre paneuropéen de produit de pension.

L'un des objectifs des précédents plans d'action de l'Union des marchés de capitaux (CMU) de l'UE était d'établir un produit de retraite personnelle paneuropéen (PEPP). Cependant, des objectifs contradictoires dans la conception du produit ont affaibli sa viabilité commerciale et entraîné un déploiement très limité, depuis que la législation est entrée en vigueur en mars 2022. Nous pensons que l'amélioration du cadre pour favoriser les stratégies de "cycle de vie"⁴ dans le PEPP créerait des opportunités pour des solutions de retraite de haute qualité et évolutives dans l'ensemble de l'UE. Pour que le PEPP soit viable dans le cadre du plafonnement des frais à 1 %, les opérateurs doivent être en mesure d'offrir des avantages à grande échelle en réduisant les procédures d'adhésion trop complexes et en encourageant le déploiement du PEPP en tant qu'instrument d'épargne sur le lieu de travail.

Au Royaume-Uni, la politique des pensions est également au cœur de l'agenda économique et social. Le nouveau gouvernement travailliste s'est engagé à revoir le régime des retraites afin « d'améliorer la prise en charge et augmenter les investissements dans les marchés britanniques ». Un certain niveau de continuité avec l'administration précédente est à prévoir, notamment en ce qui concerne l'efficacité du système d'un point de vue des frais (« value-for-money ») et l'accompagnement des bénéficiaires dans leurs choix d'options de revenus à la retraite. Comme nous le présentons dans notre Spotlight "The Future of Defined Contribution (DC)"⁵, les décideurs politiques ont commencé à introduire des mesures qui visent à accompagner le passage d'un modèle Defined Benefit (DB) à DC, et la nécessité de s'assurer que les bénéficiaires ont accès à un niveau de retraite suffisant.

S'il est clair que le Royaume-Uni et la majorité des pays européens en sont à des stades différents en ce qui concerne l'évolution des retraites professionnelles et privées, nous nous attendons à ce que les discussions sur ce sujet soient tout aussi pertinentes des deux côtés de la Manche, le défi démographique étant largement partagé.

À quoi peut-on s'attendre en matière de réglementation des fonds ?

2023 a été une année d'ajustements et d'améliorations ciblés pour les fonds d'investissement dans l'UE et au Royaume-Uni, les régulateurs ayant finalisé les changements apportés à différents régimes. La mise en œuvre d'un grand nombre de ces changements sera l'une des priorités de l'année 2024.

Dans l'UE, les propositions visant à introduire plus de souplesse et de proportionnalité dans les exigences en matière de gestion de la liquidité pour le régime des fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF) faciliteront l'accès des investisseurs et des gestionnaires de fonds aux marchés privés.

De même, la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFMD) a été actualisée l'année dernière pour la première fois depuis son entrée en vigueur. La révision comprend des changements ciblés visant à accroître la transparence des coûts et des frais, des dispositions améliorées et harmonisées en matière de gestion des risques de liquidité et d'effet de levier, ainsi que des règles spécifiques sur la définition et la gouvernance de l'octroi de prêts par des fonds. Ces changements devraient entrer en vigueur d'ici avril 2026.

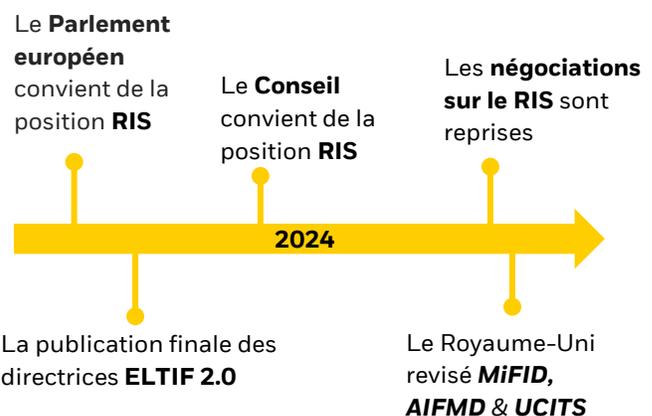
Au cours du second semestre de l'année, la FCA britannique devrait revoir les régimes hérités de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID), de la directive sur les fonds d'investissement alternatifs (AIFMD) et des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) afin d'accroître la proportionnalité pour les gestionnaires de fonds alternatifs, d'actualiser le régime pour les fonds de détail et de soutenir l'innovation technologique.

Des changements sont également attendus cette année dans l'UE et au Royaume-Uni en ce qui concerne les informations précontractuelles sur les fonds mises à la disposition des investisseurs. Alors que l'UE apportera des modifications ciblées aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIPs), le Royaume-Uni introduira son nouveau cadre d'information pour les particuliers, le régime Consumer Composite Investment (CCI), qui remplace les PRIIPs britanniques.

Le Royaume-Uni a également commencé à mettre en ligne son Overseas Funds Regime (OFR), le HMT ayant déterminé que les fonds basés dans l'EEE sont suffisamment équivalents au régime britannique pour être commercialisés auprès des clients britanniques. Les procédures sont en cours de finalisation par la FCA.

À surveiller:

- Un accord final sur la stratégie d'investissement de détail (RIS) dans l'UE et le résultat de l'examen des services de conseil au Royaume-Uni, qui sont susceptibles de transformer le modèle de distribution de détail en Europe.
- La finalisation du régime ELTIF révisé qui devrait faciliter la participation accrue des investisseurs de détail aux marchés privés.
- Discussions en cours sur les réformes des retraites au Royaume-Uni et dans les États membres de l'UE.



L'agenda politique de la finance durable et la transition vers une économie décarbonée

Ces dernières années, les gouvernements européens ont fixé des objectifs nationaux et communs clairs en matière de décarbonisation. Toutefois, à mesure que ces échéances se rapprochent, les décideurs politiques et les investisseurs sont toujours confrontés à un certain nombre de questions sur la manière dont ces objectifs seront atteints.

La finance durable et un vaste cadre réglementaire en matière de durabilité pour les acteurs du marché ont joué un rôle important dans les efforts déployés par l'Europe

pour atteindre ces objectifs. C'est en 2023 que nous avons commencé à observer des divergences dans la manière dont l'UE et le Royaume-Uni ont abordé leurs cadres respectifs, une tendance qui devrait se poursuivre dans les années à venir.

Dans l'UE, plutôt que d'élargir l'ensemble des règles liées à la finance durable, la prochaine Commission se concentrera sur la mise en œuvre et s'efforcera d'affiner certaines des règles existantes pour les simplifier, les rendre plus cohérentes et plus faciles à utiliser. Nous nous attendons à ce que cela comprenne un examen attentif de la nécessité d'une réforme fondamentale du règlement sur la publication des informations relatives à la finance durable (SFDR), car la Commission européenne examine les réponses à sa consultation de 2023 afin de s'assurer que le cadre est adapté à l'objectif visé et qu'il remédie à certaines des lacunes identifiées depuis sa mise en œuvre. Les changements pourraient se traduire par une révision des informations à fournir au niveau des entités et des produits, par l'introduction d'un cadre de classification et par un alignement plus poussé sur d'autres textes législatifs relatifs à la finance durable. La Commission réfléchit à la nécessité d'une révision dans le courant de l'année 2024. Le résultat de cet examen et les prochaines étapes ne sont attendus qu'en 2025.

Les lignes directrices récemment publiées par l'ESMA sur les noms de fonds utilisant des termes liés au développement durable ajoutent une dimension supplémentaire aux exigences relatives aux fonds⁶. Ces nouvelles lignes directrices établissent les critères minimaux que les fonds doivent respecter pour utiliser des termes liés au développement durable dans leur nom, y compris des critères tels qu'un pourcentage "significatif" d'investissements durables et l'application des exclusions sectorielles de l'indice de référence aligné sur Paris (PAB) à certains fonds, ce qui pourrait conduire à d'autres changements anticipant toute modification future de la SFDR. Les lignes directrices s'appliqueront aux nouveaux fonds trois mois après leur publication dans toutes les langues officielles de l'UE, très probablement à la fin du troisième trimestre de cette année, et aux fonds existants six mois plus tard, ce qui nous amène à la fin du premier trimestre 2025.

Parmi les autres évolutions dans le domaine du *reporting* extra-financier et des données ESG, on peut citer le retard dans l'adoption des normes sectorielles de *reporting* sur le développement durable (ESRS) dans le cadre de la directive sur le *reporting* d'entreprise sur le développement durable (CSRD), qui a été reportée de deux ans, jusqu'en juin 2026.

Il pourrait également y avoir de nouvelles discussions sur le traitement des indices de référence liés à l'ESG soit : i) dans le contexte des négociations finales sur le règlement sur les benchmarks (BMR) qui devraient commencer à la fin de l'année après l'échec de l'accord sur un texte final à la fin de la dernière législature, ii) dans le cadre du travail de la plateforme de finance durable de l'UE sur le développement de nouveaux indices de référence alignés sur la taxonomie

ou enfin, iii) dans le cadre de la révision des indices de référence alignés sur Paris (PAB) et sur la transition climatique que nous attendons dans le courant du prochain mandat.

“ Les décideurs politiques internationaux et européens se sont efforcés d'adapter le cadre réglementaire actuel au financement de la transition et nous nous attendons à ce que ce travail se poursuive dans les mois à venir. Bon nombre de nos clients souhaitent investir dans la transition et recherchent des cadres réglementaires susceptibles de soutenir cet intérêt croissant.”

Julie Ansidei, EMEA Head of External Engagement for BlackRock Sustainability and Transition Solutions (STS)

Au Royaume-Uni, le HMT a confirmé qu'il suivrait l'UE en publiant une proposition visant à réguler les fournisseurs de notation ESG dans le courant de l'année, bien que le calendrier sera peut-être amené à évoluer suite aux élections de juillet 2024. La définition du champ d'application déterminera si certaines des activités des entreprises financières réglementées sont incluses ou non.

Les prestataires de services financiers opérant au Royaume-Uni devront également s'adapter à la mise en œuvre des exigences de divulgation en matière de durabilité (SDR) qui commencent à s'appliquer cette année. Il s'agit notamment d'une nouvelle règle contre l'écoblanchiment (*greenwashing*), de règles de dénomination et de commercialisation, d'exigences de transparence et de quatre nouveaux labels de durabilité qui entreront en vigueur au cours des années 2024, 2025 et 2026. Plus récemment, la FCA a également consulté sur l'extension du régime à la gestion sous mandat.

Le HMT doit également examiner s'il convient d'appliquer SDR, y compris les labels de fonds, aux fonds étrangers commercialisés au Royaume-Uni par l'intermédiaire de l'*Overseas Funds Regime*, en particulier les fonds domiciliés dans l'UE (voir l'encadré de la page 4). Globalement, la mise en œuvre d'SDR sera pertinente pour la réflexion de l'UE sur un éventuel régime de classification et pour déterminer si des leçons peuvent être tirées de l'expérience britannique.

En outre, dans le cadre de la stratégie de financement vert 2023 du Royaume-Uni, le HMT et le ministère de l'énergie

analysent les commentaires recueillis lors de l'appel à contribution sur la portée et la définition du financement de la transition, afin d'alimenter les travaux en cours sur les orientations sectorielles. Une annonce finale sur les mesures à venir dans ce domaine est attendue avant la fin de l'année.

Plusieurs projets que le gouvernement précédent n'a pas pu mener à terme seront repris par la nouvelle équipe gouvernementale, potentiellement avec des choix politiques différents. C'est le cas pour le développement d'une taxonomie britannique, ou l'introduction d'obligations relatives aux plans de transition – les travaillistes ayant annoncé leur intention de demander des plan d'alignement 1.5° aux entreprises financières et non-financières.

Tous ces changements réglementaires interviennent alors que les gouvernements du Royaume-Uni et de l'UE poursuivent leurs efforts pour trouver des fonds supplémentaires afin de financer la transition vers une économie nette zéro, et nous pouvons nous attendre à des discussions sur la manière dont la politique réglementaire affectant la finance peut être orientée vers ces objectifs.

À surveiller:

- Les exigences en matière de rapports et de dénomination pour les fonds revendiquant des objectifs ESG et de développement durable, qui subiront des changements significatifs dans les mois à venir.
- La réglementation des notations et des données ESG gagne du terrain compte tenu de leur importance croissante pour les marchés.

Publication **rapport final de l'AEME sur les lignes directrices relatives aux noms de fonds utilisant des termes liés à l'ESG ou au développement durable**

Publication de la **stratégie du Royaume-Uni sur les finances de transition**

Début de la **mise en oeuvre de SDR**

Publication de la **proposition du Royaume-Uni pour les ratings ESG**



Faire avancer l'agenda numérique

La technologie – ainsi que les marchés de capitaux et le développement durable – reste une priorité pour les décideurs politiques, tant dans le contexte des marchés financiers que dans la promotion de l'innovation et de la croissance dans l'ensemble de l'économie.

Au cours du premier semestre 2024, nous avons assisté à la publication de la loi de l'UE sur l'intelligence artificielle (IA) – la première réglementation globale autour de l'IA dans le monde – et à l'entrée en vigueur d'autres éléments constitutifs du plan d'action numérique de la Commission ("Une Europe adaptée à l'ère numérique"⁷) tels que la loi sur les services numériques, la loi sur les marchés numériques (DMA/DSA) et la loi sur les données. L'architecture numérique de l'Europe évolue rapidement, et nous constatons que l'attention réglementaire se porte parallèlement sur plusieurs technologies, notamment la blockchain, la *distributed ledger technology* (DLT) et l'IA.

Alors que l'UE continue de privilégier une réglementation "stricte" dans ce domaine, les régulateurs britanniques ont adopté une approche différente, en travaillant avec différents segments de l'industrie pour élaborer une réglementation et des orientations sur mesure et en adaptant les infrastructures réglementaires existantes. En avril, la FCA a publié sa réponse au livre blanc du gouvernement sur l'IA, exposant les activités qu'elle entreprendra au cours de l'année à venir pour mieux comprendre l'application de l'IA aux marchés financiers et l'opportunité d'une réglementation plus poussée⁸.

Alors que les entreprises font évoluer leurs stratégies en matière d'IA afin de tirer parti des possibilités offertes par ces technologies pour stimuler la productivité, elles devront parallèlement veiller à ce que leur utilisation de l'IA soit conforme à la réglementation en vigueur. Dans le cas de la loi sur l'IA, cela peut impliquer de repenser la *tech stack* d'une entreprise – la combinaison des technologies qu'elle utilise – afin de garantir une résilience appropriée de l'infrastructure et une allocation efficace des ressources.

La gouvernance et la gestion des risques des systèmes d'IA restent des préoccupations pour les régulateurs dans cet espace en évolution rapide, et dans le domaine des services financiers, ils sont particulièrement intéressés par les implications de la dépendance du marché à l'égard de fournisseurs tiers de technologies d'IA. Alors que l'UE se concentre actuellement sur la création d'un cadre réglementaire sectoriel par le biais de la loi sur l'IA et des règlements qui l'accompagnent, nous prévoyons que les discussions sur les règles sectorielles, y compris les services

financiers⁹, feront également surface en Europe. Entre-temps, le Royaume-Uni devrait continuer à tester la réglementation sectorielle pour voir si elle peut être adaptée de manière adéquate aux besoins de l'ère de l'IA.

La résilience opérationnelle est un autre axe de travail réglementaire, tant dans l'UE qu'au Royaume-Uni. Si le débat a jusqu'à présent été neutre sur le plan technologique, l'essor des systèmes d'IA fournis par des tiers suscite des attentes autour d'une attention particulière portée aux fournisseurs tiers critiques en matière d'IA. Dans l'UE, 2024 verra les travaux préparatoires à la mise en œuvre de la loi sur la résilience opérationnelle numérique (DORA), qui entrera en vigueur en 2025, établissant un large éventail d'exigences opérationnelles pour les entreprises de services financiers qui s'appuient sur des technologies tierces. L'interprétation et la mise en œuvre de DORA détermineront l'ampleur de son impact sur les utilisateurs et les fournisseurs de technologie. L'exigence de transparence sur la chaîne d'approvisionnement des fournisseurs de services sera probablement le plus grand défi pour l'industrie. De même, au Royaume-Uni, les régulateurs se concentrent également sur la résilience opérationnelle et ont récemment mené des consultations sur un régime de surveillance pour les tiers critiques (CTP).

Dans l'UE, les actifs numériques restent également des domaines d'intérêt importants, compte tenu de la date d'entrée en vigueur du règlement sur le marché des crypto-actifs (MiCA) et du développement des cas d'usage potentiels de tokenisation d'actifs financiers. Alors que les régulateurs se familiarisent de plus en plus avec ces technologies, les actifs numériques et la tokenisation – dans le contexte des écosystèmes blockchain – sont considérés comme posant à la fois des défis et des opportunités. Dans ce contexte, les régulateurs de l'UE examinent le potentiel des monnaies numériques des banques centrales (CBDC). Les propositions de l'UE pour un euro numérique ont été axées sur le commerce de détail, bien qu'il semble de plus en plus certain que les monnaies numériques de banque centrale peuvent améliorer de manière significative l'utilisation des actifs numériques. Au Royaume-Uni, les législateurs examinent attentivement les *stablecoins* et la manière dont ils peuvent permettre l'utilisation de la technologie blockchain dans les transactions sur les marchés de capitaux.

En outre, le gouvernement britannique précédent avait travaillé avec les régulateurs et les acteurs du secteur pour identifier les opportunités offertes par la DLT, en se concentrant sur les cas d'usage de la tokenisation des fonds et la mise à disposition d'une *Digital Securities Sandbox*.

Nous anticipons que ces travaux vont continuer sous la nouvelle administration, pour capitaliser sur les avancées déjà faites en la matière.

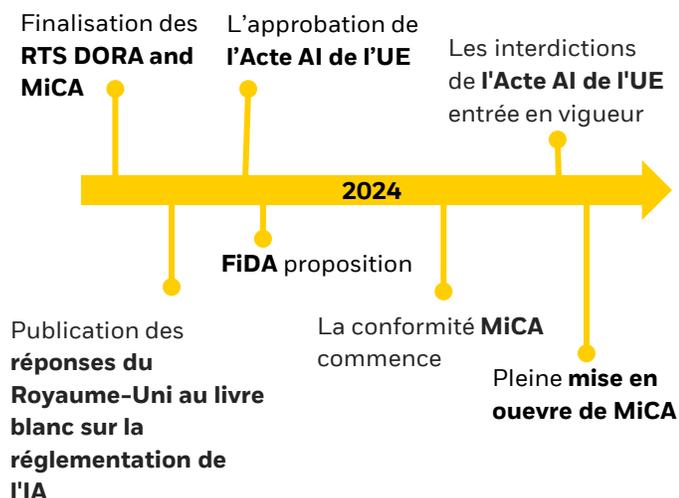
“ La technologie redessine les manières de travailler, redonne du pouvoir aux individus et révolutionne les attentes des clients. L'innovation devra être soutenue par la formation, une gouvernance et une gestion des risques solides, afin d'obtenir les meilleurs résultats dans tous les secteurs.”

Simona-Paravani Mellinghoff, Global CIO of Solutions for Multi-Asset Strategies & Solutions (MAAS)

Enfin, les propositions politiques dans l'espace numérique pourraient offrir de nouvelles opportunités aux investisseurs finaux. La proposition de l'UE sur l'*open finance* (FiDA) vise à permettre aux clients de partager leurs données financières avec des fournisseurs tiers afin de leur donner accès à une gamme plus large de services financiers personnalisés, ouvrant ainsi de nouvelles possibilités d'innovation dans la fourniture de solutions d'investissement aux utilisateurs finaux. Adapter les services aux besoins des investisseurs – en particulier dans l'espace de détail – pourrait débloquer des opportunités commerciales tout en faisant progresser l'objectif sociétal de permettre le bien-être financier d'un plus grand nombre d'individus.

À surveiller:

- Les efforts continus de l'Europe pour être un modèle pour le monde entier dans la création d'une architecture réglementaire sur le numérique.
- Les prochaines échéances de mise en œuvre et d'entrée en vigueur – certaines d'entre elles sont plus proches qu'il n'y paraît (par exemple, des éléments de la loi sur l'IA seront applicables à partir de 2025).
- Les efforts visant à réglementer les technologies qui ont le potentiel de soutenir la personnalisation des services financiers (par exemple, par le biais de GenAI et FiDA).



Créer des marchés efficaces et performants

L'amélioration du fonctionnement et de l'accès aux marchés des capitaux au sein de l'UE et du Royaume-Uni reste une priorité pour les deux juridictions.

Les régulateurs étudient des mesures visant à garantir que leurs marchés financiers soient compétitifs et attractifs à l'échelle mondiale. C'est ainsi que l'UE et le Royaume-Uni ont entrepris de revoir les règles de cotation, des réformes concernant les droits de vote multiples étant proposées en France, en Italie et au Royaume-Uni pour tenter d'attirer davantage d'introduction en bourse (IPO).

Les deux juridictions progressent dans la mise en place de CT pour les obligations, les actions et les fonds négociés en bourse (ETF) en vue d'améliorer la structure du marché et d'accroître l'accès aux données pour tous les acteurs. Les calendriers de développement de ces rubans sont à des stades différents.

L'UE a finalisé le champ d'application de la *tape* actions et ETF pour inclure des données pré-trade limitées et des données post-négociation en temps réel, avec une mise en service prévue en 2026. Le Royaume-Uni devrait procéder à une consultation sur la mise en place d'une CT actions et ETF cette année.

L'UE et le Royaume-Uni ont tous deux confirmé que le champ d'application de leurs *tapes* obligataires respectives ne comprendra que les données post-négociation. Le Royaume-Uni devrait lancer l'appel d'offre pour la sélection d'un fournisseur (CTP obligataire) au T4 2024, tandis que l'UE a confirmé que son fournisseur serait sélectionné en 2025.

Ces délais sont susceptibles d'être modifiés car les deux juridictions doivent encore confirmer les règles définitives pour leurs fenêtres de publication des données post-négociation (communément appelées "*deferrals*") pour

les obligations et les produits dérivés. L'optimisation des *deferrals* est essentielle pour maximiser la qualité des données de marché fournies par la *tape* obligataire.

Avec l'augmentation, ces dernières années, du nombre d'investisseurs de détail participant directement aux marchés de capitaux, veiller à ce que la structure du marché soit adaptée à cette nouvelle génération d'investisseurs est également une priorité pour de nombreux décideurs politiques. Veiller à ce que les investisseurs de détail soient traités équitablement, qu'ils aient accès à des niveaux élevés de transparence et qu'ils bénéficient de la meilleure exécution pour leurs transactions restera probablement une priorité pour les régulateurs lors de la mise en œuvre des CT et des récentes réformes de la structure du marché en Europe (transparence des actions, interdiction du paiement pour les flux d'ordres – PFOF). En outre, le traitement et la disponibilité du fractionnement d'actions une caractéristique qui peut permettre aux investisseurs de détail de participer aux marchés de capitaux à partir de petits montants¹⁰ - font l'objet de discussions au Royaume-Uni et dans certains pays de l'UE¹¹.

“ L'introduction de bandes consolidées (consolidated tapes, CT) dans l'UE et au Royaume-Uni, à la fois pour les marchés d'actions et d'obligations, sont des éléments cruciaux pour améliorer l'efficacité, la résilience et l'attractivité des marchés de capitaux européens. Les CT créent une source unique de vérité pour les investisseurs au Royaume-Uni et en Europe qui, autrement, sont confrontés à un paysage très fragmenté. On ne saurait trop insister sur les avantages d'une telle transparence ; il s'agit d'une étape majeure vers la croissance des marchés de capitaux en Europe.”

Daniel Mayston, Head of Market Structure and Electronic Trading

Enfin, les délais de règlement des transactions sur titres ont fait l'objet d'un regain d'attention. Jusqu'au début du mois de mai de cette année, les marchés de l'UE, du Royaume-Uni et de l'Amérique du Nord fonctionnaient tous sur un cycle T+2 ; les États-Unis, le Canada et le Mexique sont passés à un cycle de règlement accéléré (plus court) de T+1 en mai de cette année. Cela a entraîné un décalage des cycles de règlement entre les différentes juridictions.

S'il existe une volonté politique claire, tant dans l'UE qu'au Royaume-Uni, de passer à un processus de règlement plus court, les réactions des acteurs du marché sont mitigées en ce qui concerne les délais de mise en œuvre. Ces réactions

soulignent la nécessité d'une coordination réglementaire et sectorielle pour réduire les risques, compte tenu des complexités opérationnelles que cela implique.

Le groupe de travail britannique sur le règlement accéléré a récemment publié un rapport recommandant que le Royaume-Uni passe à un cycle de règlement plus court d'ici la fin de l'année 2027. En revanche, l'UE n'a pas encore fixé de calendrier, l'AEME devant fournir à la Commission européenne son avis sur la question d'ici la fin de l'année.

À surveiller:

- La publication des projets de normes techniques de l'ESMA qui définira une date recommandée pour le passage de l'UE à un cycle de règlement plus court - attendue pour le quatrième trimestre 2024.
- La sélection des fournisseurs de *consolidated tapes* obligatoires du Royaume-Uni et de l'UE d'ici 2025.

L'ESMA consulte sur les normes techniques pour les exigences de transparence des valeurs non participative

L'AEME publie une étude finale sur le passage à T+1

L'ESMA commence la sélection d'un fournisseur de CT pour les obligations

États-Unis passe à T+1

FCA finalise la révision du régime de transparence pour le non-equity

FCA lance l'appel d'offer pour la CT obligatoire

FCA annonce les prochaines étapes concernant la CT equity

2024

Garantir un écosystème résilient

L'attention portée par la réglementation à l'intermédiation financière non bancaire (IFNB) a évolué au cours de l'année écoulée. Au niveau international, l'élaboration de normes sur la gestion du risque de liquidité des fonds ouverts s'est achevée en décembre 2023 lorsque le Conseil de stabilité financière (FSB) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont publié leurs recommandations et orientations finales sur la gestion du risque de liquidité dans les fonds ouverts.

Ces mesures visent à promouvoir l'alignement des conditions de transaction des fonds sur la négociabilité des actifs du portefeuille et à accroître l'utilisation d'outils "anti-dilution" qui garantissent que les investisseurs restants d'un fonds ne supportent pas les coûts générés par le rachat de parts du fonds par d'autres investisseurs. En Europe, la plupart de ces pratiques ont été prises en compte dans les changements convenus lors de la récente révision de l'AIFMD et des OPCVM, ce qui signifie que les changements réglementaires significatifs en Europe devraient se limiter à la mise en œuvre de ces règles.

Cependant, l'impact du débat international sur l'amélioration de la résilience des fonds monétaires aura probablement une portée plus large. Nous nous attendons à ce que la récente consultation conjointe de la FCA ouvre la voie non seulement à des règles britanniques définitives fin 2024 ou début 2025, mais aussi à ce qu'elle alimente le débat sur les révisions du cadre réglementaire de l'UE, qui sera probablement réexaminé en 2025.

“ Le secteur financier a connu un changement tectonique qui a modifié les marchés des dépôts et du crédit. Ces changements profitent aux épargnants, diversifient les sources de financement pour les emprunteurs, créent un système plus stable et ouvrent de nouvelles possibilités d'investissement.”

Jean Boivin, Head of BlackRock Investment Institute (BII)

En 2024, l'attention des décideurs politiques internationaux s'est portée sur des questions relatives à l'écosystème au sens large, à savoir la "préparation" aux appels de marge et de garantie, l'utilisation de l'effet de levier et le fonctionnement général du secteur financier non bancaire. En Europe, les décideurs politiques ont cherché à mieux comprendre l'intermédiation financière non bancaire dans son ensemble et la manière dont ses éléments constitutifs interagissent. En mai, la Commission européenne a lancé une consultation sur le cadre macroprudentiel de l'UE, qui définira la position de la Commission sur l'opportunité et la manière d'élaborer d'éventuelles règles macroprudentielles pour les 'non-bank financial intermediaries' (NBFIs) dans le cadre du prochain mandat. La Banque centrale d'Irlande a également envisagé des outils macroprudentiels, pour le secteur des fonds ouverts en particulier.

Chacun de ces chantiers témoigne de la volonté des décideurs publics de promouvoir la stabilité financière et le bon fonctionnement des marchés, en veillant à ce que les différentes parties du système financier soient aussi résilientes que possible. Par exemple, le "System-Wide

Exploratory Scenario" de la Banque d'Angleterre a étudié la manière dont un large éventail d'acteurs du secteur bancaire et non bancaire réagirait à un choc sur les marchés des titres d'emprunt (Gilt). Il est essentiel de reconnaître que la dynamique du marché ne peut pas être comprise efficacement en examinant des sous-secteurs du système de manière isolée.

À surveiller:

- Les règles britanniques définitives en matière de fonds monétaires et ce que l'UE en retient dans le cadre de la révision prévue du règlement de l'UE sur les fonds monétaires.
- La consultation de la Commission européenne, attendue pour le troisième trimestre 2024, qui analysera la meilleure façon de relancer le marché européen de la titrisation, afin de le rendre plus attractif pour les émetteurs et les investisseurs.



Si vous souhaitez en savoir plus sur nos positions concernant les dossiers de politique européenne, lisez nos Points de vue [ici](#). Pour connaître nos points de vue sur les questions mondiales et internationales, consultez notre page sur les [politiques publiques mondiales](#). Pour en savoir plus sur le Royaume-Uni, cliquez [ici](#).

Références

1. [BlackRock BII Macro Outlook 2024](https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-global-outlook-2024.pdf). Disponible ici : <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-global-outlook-2024.pdf>
2. "Decoding demographic divergence". Disponible ici : [blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-investment-perspectives-march-2024.pdf](https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-investment-perspectives-march-2024.pdf)
3. Pour en savoir plus sur les défis démographiques et leur impact économique, consultez notre document "Decoding demographic divergence". Disponible ici : [blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-investment-perspectives-march-2024.pdf](https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-investment-perspectives-march-2024.pdf)
4. Les stratégies de cycle de vie ou "life cycling" visent à refléter l'évolution des besoins d'investissement au cours de la vie de l'affilié en modifiant progressivement la composition des placements à mesure que l'affilié se rapproche de la date cible de sa retraite, en l'aidant à prendre le bon niveau de risque au bon moment de sa vie, en mettant l'accent sur la croissance lorsqu'il est jeune et en protégeant son patrimoine à l'approche de la retraite et au cours de celle-ci.
5. <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/spotlight-the-future-of-defined-contribution-february-2024.pdf>
6. Le rapport final de l'AEMF sur les lignes directrices relatives aux noms de fonds utilisant des termes liés à l'ESG ou au développement durable est disponible ici : https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA34-472-440_Final_Report_Guidelines_on_funds_names.pdf
7. https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age_en
8. <https://www.fca.org.uk/publications/corporate-documents/artificial-intelligence-ai-update-further-governments-response-ai-white-paper>
9. Consultation ciblée de la Commission européenne sur l'intelligence artificielle dans le secteur financier, disponible ici : Consultation ciblée sur l'intelligence artificielle dans le secteur financier - Commission européenne (europa.eu)
10. <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/spotlight-fractional-ownership-and-etf-savings-plans-may-2023.pdf>
11. <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/spotlight-a-framework-to-support-retail-investor-participation-october-2022.pdf>

Remarques importantes

Cette publication représente le point de vue de BlackRock sur les questions de réglementation et de politique publique. Les opinions exprimées dans ce document sont valables jusqu'en juillet 2024 et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en raison de l'évolution du marché, de l'environnement économique ou réglementaire ou pour d'autres raisons. Les informations contenues dans ce document ne doivent pas être interprétées comme du matériel de vente ou de recherche, ni être utilisées pour prendre des décisions d'investissement concernant une société ou un titre spécifique. Toute référence à une société ou à un titre spécifique n'est faite qu'à titre d'illustration et ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de détention ou d'investissement direct dans la société ou ses titres, ni une offre ou une invitation à investir dans un fonds, BlackRock ou autre, dans quelque juridiction que ce soit. Il n'y a aucune garantie que les prédictions faites se réaliseront. La confiance accordée aux informations contenues dans ce document est à la seule discrétion du lecteur.

Dans l'EEE, émis par BlackRock (Netherlands) BV : Amstelplein1, 1096 HA, Amsterdam, Tel : 020 -549 5200, Company Register No. 17068311. BlackRock est un nom commercial de BlackRock (Netherlands) BV. Pour les investisseurs qualifiés en Suisse, ce matériel sera mis à disposition exclusivement et adressé aux investisseurs qualifiés tels que définis dans la loi suisse sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006, telle qu'amendée. ©2024 BlackRock, Inc. Tous droits réservés. BLACKROCK est une marque déposée de BlackRock, Inc. Toutes les autres marques sont la propriété de leurs détenteurs respectifs.

©2024 BlackRock, Inc. All Rights Reserved. BLACKROCK is a registered trademark of BlackRock, Inc. All other trademarks are those of their respective owners.