

LESCAHIERSDEL'EIFR

SEMINAIRES

**DSP2 et sécurité de la chaîne de paiement :
progrès ou nouveaux risques ?**

Reporting ESG et climatique :
du modèle français (article 173)
au plan d'action européen (rapport HLEG)

CONFERENCE

**10 ans de l'EIFR
Régulation responsable
et finance durable**

ATELIERS

**Crypto-monnaies, ICO
(Initial Coin Offerings) :**
quels risques et quelles règles

Directive distribution d'assurances :
quels enjeux pour les producteurs, distributeurs et investisseurs ?



DEVELOPPER & PROMOUVOIR

UNE « SMART REGULATION »

à travers l'échange entre régulateurs et régulés

Sommaire

- 3 EDITO Edouard-François de Lencquesaing, Président de l'EIFR**
- 5 DSP2 et sécurité de la chaîne de paiement :
progrès ou nouveaux risques ?**
- 10 Crypto-monnaies, ICO (Initial Coin Offerings) :
quels risques et quelles règles**
- 13 Reporting ESG et climatique :
du modèle français (article 173) au plan d'action européen (rapport HLEG)**
- 18 10 ans de l'EIFR > Conférence
Régulation responsable et finance durable**
- 21 Directive distribution d'assurances :
quels enjeux pour les producteurs, distributeurs et investisseurs ?
Intervention de **Bernard DELAS** Vice-Président de l'ACPR**

Le dernier semestre de l'EIFR a été riche en réunions de travail confortant sa mission de promotion de la « smart regulation ». Ces « task forces » réunissant régulateurs et régulés de différents horizons ont contribué à réduire les écarts entre stratégie et régulations afin que l'industrie financière soit en effet robuste et contributive à la durabilité de l'économie et de la société.

Ce fut le thème de la conférence annuelle parrainée par Brune POIRSON, Secrétaire d'Etat auprès du Ministre d'Etat, Ministre de la Transition écologique et solidaire... et bien entendu de manière plus opérationnelle de l'atelier sur le Reporting ESG et climat. Si chacun peut partager les mêmes objectifs généraux souvent subjectifs il s'agit de les rendre objectifs, mesurables et comparables pour que les investisseurs entraînent l'ensemble de l'économie dans une voie responsable et financièrement soutenable. Enfin deux autres sujets en fait sociétaux : crypto monnaie et système de paiement. Deux illustrations d'impacts disruptifs de la technologie dont l'efficacité pour la société est bien fonction d'une régulation responsable et équilibrée.

Ces résumés contribuent à partager une problématique commune et faire en sorte que dans un contexte post Brexit la place de paris assume sa responsabilité pour faire comprendre et avancer une Europe financière compétitive et instrument de la croissance.



**Edouard-François
de Lencquesaing**

Président de l'EIFR



DSP2 et sécurité de la chaîne de paiement : progrès ou nouveaux risques ?

Entrée en vigueur le 13 janvier 2018, la 2e Directive sur les Services de Paiement (DSP2) vise à l'émergence de « services de paiements moins chers, plus sûrs et plus innovants ». L'objectif de la Commission européenne était de « favoriser l'innovation, la concurrence et l'efficacité » du marché, et plus précisément de « moderniser les services de paiement en Europe au profit tant des consommateurs que des entreprises, de manière à rester en phase avec ce marché en évolution rapide ».

DSP2 ouvre ainsi la voie réglementaire à un nouvel environnement : celui de l'Open-Banking. Désormais, la liberté des clients à disposer de leurs données bancaires pourra contraindre les banques à la mise à disposition des données à des tiers, au travers d'interfaces de programmation (API), avec pour objectif majeur de stimuler la concurrence et l'innovation dans le secteur.

L'objectif d'innovation est assurément rempli. Mais qu'en est-il réellement de l'objectif de sécurité ? Dans un contexte de développement extrêmement rapide de services innovants et de solutions de paiement digitales et nomades, l'apparition de nouveaux types d'acteurs - prestataires de services d'initiation de paiement et d'agrégateurs / prestataires de services d'information sur les comptes - entraîne une multiplicité accrue d'intervenants dans la chaîne de paiements, aux statuts, agréments, modes d'exploitation différents.

Nous allons appréhender DSP2 sous l'angle de la sécurité : des paiements, des données, de la supervision, ... Il s'agit d'apprécier les challenges relevés par les banques, initiés par les nouveaux acteurs, vécus par les entreprises, et encadrés par les régulateurs. En particulier, la fragmentation de la chaîne de responsabilité est-elle bien compensée par la protection issue d'API normés et du renforcement de l'authentification ? Cette authentification renforcée rencontre-t-elle des difficultés de mise en œuvre et garantit-elle une sécurité satisfaisante ? Les différents acteurs du domaine des paiements (établissement et profession bancaire, nouveaux acteurs, régulateur, cabinets de conseil réglementaire et juridique) apportent leurs regards complémentaires sur les évolutions sectorielles et l'atteinte des objectifs de DSP2 en matière de sécurité des paiements.

Marie Agnès NICOLET - Regulation Partners

La seconde directive sur les services de paiement consacre de nouveaux usages et des avancées techniques, rehausse les exigences de sécurité et crée de nouveaux acteurs : les prestataires de services d'information sur les comptes (PSIC) et les prestataires de services d'initiation de paiement (PSIP). Ces nouvelles prestations nécessitent d'avoir accès aux comptes bancaires,

ce qui pose la question de la sécurité des opérations.

Ces prestataires (PSP) sont soumis à des obligations, dont l'authentification forte du client. L'authentification est réputée forte quand deux éléments au moins appartenant aux catégories connaissance (mot de passe, code...), possession (token, téléphone portable...), inhérence (em-

preinte digitale...) sont réunis.

Les standards techniques réglementaires précisent les cas où l'authentification forte n'est pas requise, notamment celui où la banque du payeur peut se prévaloir d'un taux de fraude légale inférieur à un certain seuil.

En France, la directive européenne a été transposée par une ordonnance du 9 août 2017, un décret et cinq arrêtés. L'ordonnance précise les conditions d'exercice des établissements de paiement, qui vont dans le sens d'un renforcement des droits des utilisateurs et des exigences de sécurité. L'arrêté du 31 août 2017 traite des obligations d'information des prestataires de services de paiement à l'égard de leurs clients et éclaire la notion d'incident de sécurité (les incidents majeurs doivent être notifiés à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution - ACPR).

En France, l'agrément des prestataires de services par l'ACPR garantit un niveau de sécurité élevé. Il n'est pas certain qu'il en soit de même à propos d'acteurs ayant reçu un agrément dans certains pays de l'Union européenne et exerçant, en France par exemple, en vertu du passeport européen. Une supervision commune est ainsi hautement souhaitable.

Emmanuelle Assouan Banque de France

La France, qui se situe à l'avant-garde en matière de sécurité des paiements, a été un élément moteur dans l'adoption de l'authentification forte, une notion qui existait dans l'hexagone avant la DSP révisée, dans le domaine de la carte bancaire (des solutions avaient été présentées dès 2008 : SMS, carte virtuelle, lecteur de

carte individuel...et aujourd'hui, 98 % des porteurs de carte bancaire disposent d'un procédé d'authentification forte).

En matière de paiement à distance, le taux de fraude se situait à 0,199 % en 2016 (dernière donnée connue). Il y a encore des marges de manœuvre à la baisse.

La DSP 2 n'est pas prescriptive quant aux modalités techniques de l'authentification forte.

En ce qui concerne l'agrément (PSIP) ou l'enregistrement (PSIC) des prestataires de services, la Banque de France est compétente pour ce qui est des aspects sécuritaires. Une fois l'agrément obtenu, la Banque de France opère un contrôle dans le temps sur la base des rapports de contrôle interne.

Dans les dispositifs de sécurité introduits par la DSP 2 figurent les interfaces sécurisées (API ou Application Programming Interface), qui devront s'interposer entre la banque et les prestataires de services de paiement tiers à compter de septembre 2019, et dont la généralisation mettra fin à la pratique du web scrapping (extraction du contenu d'un site). On se trouvera donc durant les dix-huit prochains mois dans une situation porteuse de risques. Des discussions, en cours, devraient déboucher sur l'adoption d'une API de place.

Certains enjeux de sécurité ne sont pas couverts par la DSP 2 : les comptes d'épargne et d'assurance-vie, des instruments scripturaux comme le chèque, le prélèvement et la signature du mandat SDD, qui constitue une part significative des paiements scripturaux en France (pas d'authentification forte).

Jean-Claude Huyssen - ACPR

La DSP2 vise à une meilleure harmonisation des paiements dans l'Union européenne, notamment au travers des exigences à l'encontre des six types d'acteurs (dont cinq existaient au sens de la première DSP).

Les établissements de paiement sont soumis aux exigences les plus élevées : capital minimum, fonds propres pour certains services, protection des fonds, lutte contre le blanchiment d'argent, assurance responsabilité civile pour certaines activités, avis de la Banque de France sur la sécurité. Les établissements dont le volume de paiement n'excède pas 3 millions par mois bénéficient d'un agrément simplifié.

Sont exemptés d'agrément des fournisseurs de services (VTC, livraison de repas...) travaillant pour un réseau limité d'accepteurs ou pour l'acquisition d'un éventail limité de biens et services (ces notions sont précisées par la position 2017P-01 de l'ACPR). Les opérateurs de télécommunication sont exemptés dans le cadre de dons, services numériques ou tickets électroniques payés par leurs clients, sous réserve de ne pas dépasser certains seuils.

L'harmonisation européenne passe aussi par le renforcement des pouvoirs de l'Autorité bancaire européenne (ABE). L'ABE publiera un registre des établissements de paiement, sera compétente pour régler les différends entre autorités nationales, préparera les textes d'application manquants et rédigera des orientations (guidelines).

La DSP 2, par ailleurs, favorise l'innovation (initiation de paiement, agrégation) sans sacrifier la sécurité. Ces deux prestations sont

soumises à des exigences en matière de capital, de contrôle interne, de lutte contre le blanchiment d'argent, ou encore de responsabilité civile (opérations de paiement non autorisées, pas ou mal exécutées, accès non autorisé ou frauduleux aux données des comptes de paiement...). Les prestataires sont en outre contrôlés, sur pièces et sur place, peuvent être frappés de mesures contraignantes, voire de suspension ou de retrait d'agrément. Ils sont enfin tenus de procéder à des notifications préalables (nomination d'un dirigeant effectif, changement de forme juridique, prise de contrôle...).

Fabrice Denèle **Natixis Payment Solutions**

Les banques, qui demeurent responsables en dernier ressort dans le domaine des paiements, ont œuvré dans deux directions à l'occasion de l'élaboration de la DSP 2 : ne pas être en retard par rapport aux avancées techniques et ne pas scléroser le parcours du client ; lutter contre ce que l'on ne peut admettre, par exemple la pratique du web scraping (les banques ont milité dès avant la DSP 2 pour le développement des API, ce qui se traduira de facto par la disparition du web scraping).

Plusieurs failles de sécurité demeurent : i) le registre européen des prestataires (publié par l'Autorité bancaire européenne) n'est pas en temps réel : une banque ne peut pas être certaine que tel prestataire est agréé ii) il n'existe pas de procédure de résolution des conflits entre les banques et les prestataires (initiateurs, agrégateurs) iii) en matière d'authentification forte, la DSP 2 a-t-elle anticipé les nouveaux standards EMV (Europay Mastercard Visa) ? iv) le mandat

“Avec la DSP 2, on a peut-être créé des brèches dans la sécurité en allant trop vite. Est-on certain, par ailleurs, que les nouveaux acteurs sachent exactement le ou les services qu'ils souhaitent proposer ?”

SDD ouvre la voie à de nouveaux types de fraude s'il n'y a pas de dispositif d'authentification forte adapté v) dans le cadre du paiement instantané européen, le remplacement de l'Iban par un numéro de téléphone peut créer une situation alarmante s'il n'est pas fait usage de tokens vi) en matière de protection des données personnelles, le niveau de connaissance des consommateurs est très faible.

Avec la DSP 2, on a peut-être créé des brèches dans la sécurité en allant trop vite. Est-on certain, par ailleurs, que les nouveaux acteurs sachent exactement le ou les services qu'ils souhaitent proposer ?

Valérie Pozzo di Borgo **EY Société d'Avocats**

On assiste, notamment avec la DSP 2 et le règlement général sur la protection des données (RGPD), à l'émergence d'un droit de la digitalisation. Les deux textes ont des objectifs communs : i) étendre le champ d'application territoriale ii) favoriser la circulation des données personnelles bancaires (les données bancaires sont des données personnelles au sens du RGPD) iii) protéger le consentement du client iv) renforcer la sécurité v) favoriser la dématérialisation des relations contractuelles.

La présence de ces deux textes pose la question de l'articulation du droit des personnes, en matière d'information, de gestion du consentement (le consentement est exprès dans les deux textes) et d'exercice de ces droits.

Directive et règlement convergent pour ce qui est de la sécurité (mesures, notifications).

D'autres textes traitent de la sécurité des paiements électroniques : i) le décret du 18 septembre 2017 relatif à la présomption de fiabilité

de la signature électronique ii) l'ordonnance du 4 octobre 2017 relative à la dématérialisation des relations contractuelles dans le secteur financier iii) la décision 2017-09 de l'ACPR à propos de l'obligation d'information précontractuelle et contractuelle.

Bertrand Pineau - FEVAD

Pour les paiements à distance, outre les deux éléments sur trois (possession, connaissance, inhérence) caractérisant l'authentification forte, la DSP 2 impose l'établissement d'un lien entre les éléments d'authentification et les données de transaction (montant, bénéficiaire).

Les transactions peuvent être exemptées d'authentification forte sous quatre motifs principaux : petits montants, en deçà d'un certain seuil de fraude, paiement récurrent, bénéficiaires de confiance. Mais le périmètre des exemptions n'est pas encore tout à fait délimité au regard des standards techniques réglementaires existants.

A l'heure actuelle, l'utilisation fréquente du 3D Secure est limitée à quelques cas de paiement via browser (navigateur) : paiement invité, paiement à partir d'un espace client, et plus rarement paiement par wallet du commerçant ou par wallet tiers.

Les paiements par carte bancaire à distance déclenchés par le commerçant sont fortement menacés par les standards techniques réglementaires, en dehors des paiements récurrents à montants fixes. L'impact sur le taux de transformation pourrait donc être fort en présence de paiements uniques (en fin de prestation, paiement de facture complémentaire (location

de véhicules), paiement no show) et en présence de paiements récurrents concernant des montants variables (abonnement à montant variable, paiements échelonnés avec remboursement, paiement à la livraison).

Damien Guermonprez Lemonway

Lemonway, l'un des premiers établissements de paiement agréé par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et qui peut exercer partout dans l'Union européenne grâce au passeport européen, s'est spécialisé dans le collecte pour compte de tiers. La société fournit des services aux plates-formes de crowdfunding (qui ne peuvent pas collecter les fonds directement et doivent cantonner les fonds reçus), aux places de marché et au commerce en ligne. Lemonway fournit des services de paiement et effectue pour le compte de ses clients les diligences liées aux obligations de connaissance du client (KYC).

Les limites de la mise en œuvre de la DSP 2 sont nombreuses. On a par exemple affaire à une Union européenne à deux vitesses s'agissant du degré d'exigence des autorités de contrôle : de nombreux nouveaux acteurs des paiements se font agréés à Malte, à Chypre, à Gibraltar... Comment l'ACPR peut-elle contrôler ces acteurs ? Les approches des autorités de contrôle diffèrent selon les pays : au Royaume-Uni par exemple, le superviseur délègue beaucoup aux banques ; en Italie, seules les banques peuvent servir les plates-formes de crowdfunding equity. En matière de connaissance du client (KYC), les règles et pratiques varient sensiblement d'un pays à l'autre.

Les recommandations de Lemonway : i) mutualiser les listes noires

ii) mettre à la disposition des établissements de paiement et des établissements de monnaie électronique les fichiers accessibles aux banques (Ficoba) iii) développer l'intelligence artificielle et l'utiliser dans le cadre de la lutte contre la fraude.

Clément Coeurdeuil Budget Insight

Budget Insight effectue la collecte sécurisée de données (données d'identification, données bancaires et de placement, données de transfert) auprès de plus de cent partenaires, banques et compagnies d'assurance. Pour le client, il s'agit, au travers d'une API, de pouvoir en disposer en temps réel, sans changer d'environnement. Les services vont de la comptabilité en temps réel au conseil en temps réel, en passant par le financement en quelques secondes.

On se dirige vers une très forte segmentation de la chaîne de valeur (les banques ne sont plus les seules à pouvoir offrir un service bancaire) et l'on assiste à l'émergence de nouveaux modèles d'affaires comme le cash back.

Renaud Gruchet - Pradeo

Si les applications sont plutôt bien faites du point de la sécurité, ce n'est pas le cas du terminal qui les héberge : le téléphone portable est le maillon faible de la sécurité. C'est le constat de base de Pradeo, qui développe des dispositifs permettant de tester la robustesse des applications et de développer l'autoprotection des applications face à une menace (par blocage, par dégradation de certaines fonctions...). Il existe de nombreuses applications malveillantes, dont certaines peuvent être pilotées par des quasi amateurs, capables

d'intercepter les informations sensibles.

Les applications consultables à partir des téléphones portables contiennent de très nombreuses informations sensibles, dont, par exemple, des identifiants et mots de passe. D'après un sondage réalisé pour le compte de Pradeo, une personne sur deux a déjà enregistré des identifiants, mots de passe ou copies de documents d'identité sur son téléphone portable professionnel et 43 % des informations relatives à des comptes ou cartes bancaires.



Crypto monnaies, ICO : quels risques et quelles règles ?

L'émergence de nouvelles technologies et de services innovants conduit à de nouvelles formes de financement pour les entreprises, utilisées principalement par les acteurs de l'économie numérique. Les ICO ont ainsi connu une très forte croissance en 2017 avec un montant collecté qui dépasserait 3,5 Mds de US dollars.

Dans ce contexte de développement extrêmement dynamique, quels sont les risques pour les investisseurs et les émetteurs qui aujourd'hui opèrent en-dehors de toute régulation spécifique ? Quelles mesures les régulateurs pourraient-ils prendre pour encadrer ces pratiques, au niveau national et européen ?

L'Autorité des Marchés Financiers a réalisé fin 2017 une consultation sur les Initial Coin Offerings, qui ouvre vers plusieurs options de régulation pour protéger aussi bien les émetteurs que les investisseurs : guide de bonnes pratiques à droit constant, extension du champ des textes existants pour appréhender les ICO comme des offres de titres au public, ou nouvelle législation spécifique ? Parallèlement, en novembre 2017, l'ESMA a publié deux communiqués alertant sur les dangers relatifs aux ICO. Parmi ceux-ci, un encadrement restant à clarifier pour la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Anne-Leslie Bini - Bearing Point

D'importantes évolutions réglementaires et technologiques fournissent une multitude de clés de lecture, sur lesquelles il faut faire preuve d'ouverture. On est aujourd'hui dans un système web 2.0 comparable à un système de rentes tel que nous l'avons connu au XIXème siècle, avec 4 sociétés GAFA qui forment un oligopole. Les ICO marquent le passage au web 3.0, au croisement des financements participatifs, blockchain, IPO. Disruption majeure avec la nouvelle technologie blockchain décentralisée

La blockchain a été créée en 2009 juste après la crise financière et face au développement des ICO les régulateurs n'ont pas une réponse homogène : interdits en

Chine et Corée du Sud, régulés en Suisse. 51,3 % des ICO financent des projets d'infrastructures et les fonds d'investissement s'intéressent de près à ce mode de financement, qui peut entraîner une disruption majeure dans cette industrie.

La bulle constatée sur les crypto monnaies est comparable à celle constatée sur la tulipe au 17ème siècle mais les bulles ont un effet positif car elles font avancer l'innovation. La bulle internet de 2000 a ainsi favorisé l'émergence de nouvelles technologies et de nouveaux business model comme Amazon. L'innovation est bonne mais ne doit pas conduire à trop de concentration, de rentes.

La SEC est intervenue en février pour réguler les cryptomonnaies avec comme règle absolu la protection du

public et des investisseurs, notamment en matière de blanchiment d'argent et financement du terrorisme, en étant ouverte aux nouvelles innovations. Cela nécessite de multiples clés de lecture. Aujourd'hui circulent 66 bn USD de bitcoins, montant à relativiser par rapport aux autres actifs.

Thibaud Verbiest DS Avocats

Les mineurs ont créé la crypto-finance avec des machines interconnectées et un processus de validation récompensés en bitcoins / cryptomonnaie : on bat monnaie. Ensuite ces cryptomonnaies sont converties en monnaies réelles (FIAT)

On considère que seulement 5% des plate formes d'échange sont régulées, en France depuis 2016 elles sont soumises à la réglementation LAB-FT. Le développement de la régulation des ICO s'est fait avec la demande d'un KYC et on assiste à une nouvelle vague d'intérêt de la part des sociétés de gestion, capital risqueurs, fonds d'investissement, family office, et l'émergence de crypto-fonds. Mais aujourd'hui la détention (custody) est non régulée.

Frédéric Bellanca DS Avocats

5 points d'attention lors de la structuration d'un ICO :

- Structure émettrice et gouvernance
- Question de la qualification des token
- Quelle juridiction s'applique, quelle réglementation
- Information des souscripteurs, des investisseurs. Identifier les risques, valoriser les token et assurer leur liquidité

- Anticiper l'évolution de la réglementation

Franck Guider - AMF

L'AMF s'efforce d'être en avance sur la réglementation et a développé un programme pionnier sur l'analyse des ICO sur le plan juridique et économique, et leur portée sur l'économie réelle, dont elle donnera un retour en fin d'année. 15 personnes travaillent sur les ICO qui est considéré comme un phénomène durable. Au total 50 ICO ont été soumis à l'AMF (passés ou en cours), avec des montants de financement de 25 mln € en moyenne aujourd'hui, contre 2-3 mln € auparavant, avec un écart type important (de 5 à 50 mln €). Ces montants élevés distinguent les ICO des financements alternatifs (crowdfunding) En pratique 80% des ICO sont basée sur la technologie Ethereum (Blockchain ouverte)

Il y a actuellement 1 Mds d'ICO en gestation en France, à comparer avec des montants estimés au niveau mondial de 2 à 5 Mds €. En Chine les ICO sont interdites et aux USA elles sont requalifiées. Cela représente une part de marché de 2 à 5% par rapport aux IPO.

La réglementation des ICO est négociée au niveau européen ainsi qu'avec 6/7 institutions supra nationales, l'AMF veillant à ce que la France ne soit pas isolée. La récente consultation de l'AMF a généré 82 réponses ce qui est beaucoup. L'AMF considère aujourd'hui que les ICO ne sont pas des IPO (sauf exception), que les token ne sont pas des instruments financiers (sauf exception). La blockchain est désormais inscrite dans la loi et l'AMF a étudié 250 projets, y compris des projets étrangers intéressés par le cadre juridique français.

Bonnes pratiques en matière d'ICO sur lesquels l'AMF a pour objectif la protection des épargnants et des entreprises, et considérés comme un complément par rapport à des modes de financement traditionnels :

- Compréhension des projets économiques et des besoins de financement (business model)
- Caractéristiques des token : instruments financiers ou non. Qualification d'instruments financiers : versement de rétrocessions (assimilées à des coupons, un rendement) et accès à la gouvernance de l'entreprise. Projets vus par l'AMF répondaient à cette définition, donc le plus souvent ce sont des utility token avec un quasi vide juridique.
- Comment les token ont été valorisés
- Phase de prévente : comment a-t-elle été construite, les investisseurs ont-ils été traités équitablement ?
- Comptes en monnaie FIAT ou crypto monnaies-
- Règles KYC : diligences menées pour savoir qui sont les acheteurs
- Traitement comptable des fonds qui sont levés
- Gestion de l'actif passif de tokenisation, la liquidité doit être suffisante pour éviter la spéculation. 15 à 20% des token doit être conservé pour intervenir au besoin sur le marché secondaire

Une législation est attendue d'ici l'été, l'objectif étant de financer des projets technos.

Questions à traiter : siège de l'entreprise en France ou en Europe pour émettre une ICO, encadrement de la liquidité et des plates formes d'échange venant de la crypto-sphère (comparable à des market makers), développement du marché secondaire (plates formes ou Euronext ?), conversion des token en monnaie FIAT (euros ou dollars)

Olivier Pigeon Altfin Partners

Sur le marché du crypto token développement aujourd'hui du security token car besoins de davantage de transparence, d'audit, de regulation, même si cela est plus contraignant (prospectus, règles MIFID). Utility token financé principalement par les spéculateurs. Manque cependant la liquidité sur le security token (marché secondaire) et la question de la banque dépositaire.

Sur les 6 mds USD levés, 50% des montants a disparu, donc défaut comparable au venture capital. Le durcissement du cadre règlementaire (KYC) amène de nouveaux investisseurs. Evolution du marché des crypto fans cherchant à diversifier leurs actifs vers les particuliers et aujourd'hui les institutionnels avec pre sale d'ICO.

Les banques sont confrontées à des contraintes de capital, à leur politique de crédit et vont également subir les nouvelles règles Bâle IV, et donc devoir diversifier leurs financements. Les ICO peuvent être comparées au financement maritime et au financement de projets PPP et on pourrait voir se créer des fonds tokenisés mezzanine

Luc Jarry-Lacombe BC Dipoma

BC Diploma offre des services B to B propres aux écoles (clients : IAE Nantes, Barchen)

Raisons de l'ICO :

- Indépendance dans le capital de la société
- Accès rapide aux capitaux
- Environnement Ethereum : projet validé par la communauté
- Token sert à payer le service
- Vocation à créer un réseau ouvert

BC Diploma a levé 1800 Ethers, avec une réserve de 20% en token pour alimenter le marché secondaire. Appel participatif sur les réseaux sociaux avec récompense en bounties, constitution d'un groupe Telegram de 1200 membres. Au final 552 contributeurs dans 82 pays (pas USA ni Canada. BC Diploma a affiché une volonté de compliance dès le début.

Difficultés rencontrées :

Conversion des ethers dans le système bancaire. Possibilité de convertir les ethers sur les plates forme mais comment les transférer dans le système bancaire ? Banque prête à accepter les fonds d'une plates forme d'échange mais seulement via une autre banque (tierce introduction) Le lien entre les plates formes d'échange et les banques est un véritable enjeu pour la crypto-finance. Possibilité de traiter ce sujet par des néo banques détenant une licence bancaire, ou bien le rachat ou l'intégration de plates formes par les banques ? Quand les banques vont-elles rentrer dans le système ?

- Validation des schémas comptables
- Marché secondaire : très peu d'échange aujourd'hui, traitement par 4 plates formes décentralisées

Reporting ESG et climatique : du modèle français (art. 173 de la LTEE) au plan d'action européen sur la finance durable

L'art. 173 de la loi de 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte impose aux investisseurs institutionnels et aux sociétés de gestion une transparence accrue sur les risques associés aux changements climatiques, au travers d'une information sur les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance, et sur les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique. Ces obligations, qui donnent à la France un positionnement de précurseur, complètent celles issues de la loi Grenelle II ; et s'inscrivent dans le prolongement des pratiques de transparence établies notamment par la TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) du FSB.

Les premiers rapports établis dans la cadre de l'art. 173 ont été publiés en 2017, et ont été commentés par différentes structures : régulateur (AMF), association professionnelle (AFG) ou autres observateurs (notamment Novethic ou le WWW-France), qui ont pu noter les efforts conduits par les investisseurs et les progrès encore possibles pour une communication totalement pertinente. Il est ainsi utile de faire un retour d'expérience global sur la manière dont les investisseurs ont répondu à cette exigence de transparence, les apports réels d'information et les améliorations éventuelles à prévoir.

Michel Roux, Université Paris XIII

Beaucoup de chemin a été parcouru en matière d'investissement socialement responsable (ISR) entre la publication, en 2005, de Finance Ethique, et celle, en 2018, de Finance responsable : en 2005, les encours étaient de l'ordre de 9 milliards d'euros seulement et l'on commençait timidement à s'interroger sur les performances financières des portefeuilles de titres sélectionnés dans un univers

ISR.

Cependant, ce champ de réflexion et d'action transdisciplinaire (économie, finance, droit, psychosociologie...) ne suscite que peu d'engouement dans le monde académique et est rarement enseigné. On est au début de la courbe d'apprentissage, période qui se caractérise par l'existence d'un déni important.

Il s'agit, par ailleurs, d'une matière complexe, d'une nébuleuse où abondent les produits, les acteurs et les approches, et l'on ne dis-

pose pas de définition universelle qui pourrait contribuer à lui donner une plus grande visibilité.

A ce stade de son développement, l'ISR court le risque de n'être considéré que comme un simple supplément d'âme au système marchand.

Edwige Rey, Mazars

La France s'est trouvée au cours des dernières années à l'avant-garde des initiatives en matière d'information extra-financière.

Avec notamment la loi de 2001 sur les nouvelles régulations économiques (NRE), qui a instauré l'obligation d'un rapport extra-financier pour les entreprises cotées en France, la loi de 2010, dite Grenelle II (dont une disposition concerne les sociétés de gestion), la loi de 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte et son article 173, la loi de 2016 dite Sapin II et enfin, la transposition par ordonnance (19 juillet 2017) d'une directive européenne de 2014.

Parallèlement, au plan international, il faut mentionner les Principes pour l'investissement responsable (PRI) publiés par l'ONU en 2006, le directive européenne de 2014 relative à la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes (dite directive sur le reporting extra-financier) et les recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD, une émanation du Financial Stability Board) édictées en 2017.

L'article 173 de la loi de 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte (TECV)

Il vise les investisseurs, considérés comme des aiguillons de la transition énergétique. Tous les investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, mutuelles, Caisse des dépôts et consignations, sicav, institutions de retraite complémentaire...) sont concernés.

Il s'agit de produire un rapport ESG (environnement, social, gouvernance) et, pour les organismes dont le bilan excède 500 millions d'euros, un rapport sur le climat, dans lesquels seront présentée la démarche générale concernant la prise en compte des critères ESG

dans la politique d'investissement et la gestion des risques associés. Le rapport sur le climat doit faire état des moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique (critères pris en compte, informations utilisées pour l'analyse des émetteurs, méthode utilisée dans l'analyse du risque, mesure des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles...). Ces rapports peuvent être consolidés quand on a affaire à un groupe.

Ces rapports doivent figurer dans le rapport annuel (document de référence) et être disponibles sur le site internet de la société avant le 30 juin. Pour l'instant, l'usage courant est la publication de rapports ad hoc.

L'article 173 fait par ailleurs obligation aux banques de réaliser des stress-tests relatifs aux risques associés au changement climatique, et aux entreprises émettant des titres négociés sur un marché réglementé de décrire la stratégie (bas carbone) mise en œuvre afin de limiter les effets du changement climatique.

Jérôme Brouillet Direction Générale du Trésor

Le cadre réglementaire français marche sur deux jambes : un volet concerne les acteurs non financiers, un autre les acteurs financiers et en premier lieu les sociétés de gestion.

Quelle est l'approche des autorités françaises en matière de communication relative à l'exposition aux risques climatiques ? Celle qui consiste à « cocher les cases » n'est pas la plus satisfaisante. Il est préférable de laisser l'initiative aux acteurs assujettis, afin que chacun

se pose les bonnes questions et adopte l'approche qui convient le mieux à son modèle d'affaires, à sa culture d'entreprise, à son secteur, etc. Il est par ailleurs souhaitable que les entreprises jugent par elles-mêmes la matérialité des facteurs devant faire l'objet d'une communication. Enfin, cette communication doit avoir un impact opérationnel.

Il est conseillé aux acteurs concernés de mettre en œuvre les recommandations de la Task Force on Climate-related Disclosures (émanation du Financial Stability Board).

Il reste des entreprises qui ignorent qu'elles ont des obligations en la matière. Cependant, un tiers des acteurs assujettis est très avancé.

Dans le concert européen, il serait souhaitable que la France, pionnière dans le domaine de la communication extra-financière, ne soient pas trop éloignée de ses partenaires, en particulier l'Allemagne. Il est, par ailleurs, peu probable que la Commission européenne mette en chantier rapidement une seconde directive sur le reporting extra-financier.

Patrick Simion, AMF

L'Autorité des marchés financiers (AMF), qui veille à ce que les informations transmises aux investisseurs soient claires, exactes et non trompeuses, a procédé en 2015 à un premier état des lieux des pratiques en matière de commercialisation des fonds ISR (investissement socialement responsable, un concept qui n'a pas de définition au plan européen). Il en ressort notamment qu'en général, les sociétés de gestion se sont dotées de moyens et d'équipes spécifiques (63 % des sociétés de

l'échantillon ont un gérant ISR ; 88 % disposent d'un outil d'analyse extra-financière propriétaire...). L'AMF constate aussi que l'ISR imprègne aussi les sociétés de gestion ne commercialisant pas de fonds spécialisés.

Les recommandations (2015) de l'AMF pour ce qui est de la transparence : pour tout fonds ISR, publier un document sur le modèle du code de transparence européen, ou adhérer à une charte, un code, un label ; définir les indicateurs utilisés (et leur mode de calcul) dans le reporting extra-financier des fonds ; veiller à présenter des objectifs clairs, précis, argumentés et valables et assurer leur suivi. Pour ce qui est de l'accès : il doit être facile pour les codes de transparence, les reportings extra-financiers, les documents concernant la politique d'engagement ; faire en sorte que l'on puisse situer chaque fonds au sein d'une diversité d'approches. Enfin, les sociétés de gestion devraient s'assurer de la cohérence entre les sources d'information disponibles.

En 2017, l'AMF a constaté que les mauvaises pratiques répertoriées en 2015 avaient sensiblement diminué et a mis en exergue de nouvelles bonnes pratiques : publier l'inventaire des titres en portefeuille ; publier les votes en assemblée générale des principales sociétés en portefeuille ; publier un rapport sur le dialogue mené avec les entreprises en portefeuille.

En ce qui concerne la mise en œuvre de l'article 173, le premier bilan effectué par l'autorité administrative est contrasté : un tiers des sociétés ne publie pas de rapport, un tiers publie un rapport sans prise en compte des critères ESG, un tiers publie un rapport avec prise en compte de ces critères.

Une recommandation : les informations relatives à l'article 173 (reporting climat-ESG) devraient être regroupées en un seul document, accessible facilement et en français lorsqu'on s'adresse à des investisseurs non professionnels.

Audrey Hyvernât, AFG

L'AFG a édité en 2018 un second guide pratique relatif au reporting climat-ESG (art 173). Ce document recèle, entre autres, dix recommandations : i) identifier clairement dans le rapport annuel des fonds et sur le site de la société de gestion les informations liées à l'article 173 ii) établir des rapports distincts pour la société de gestion et pour les fonds concernés iii) publier les informations ESG relatives à la société de gestion en un seul document iii) présenter de façon claire et structurée l'approche de la société de gestion sur la prise en compte des critères ESG et climat et ses évolutions récentes iv) rendre transparentes les approches ESG et climat par rapport à la stratégie globale de la société de gestion v) concentrer le rapport de chaque fonds sur les éléments de prise en compte des critères ESG qui lui sont spécifiques vii) dissocier les méthodes d'analyse ESG, les modalités de prise en compte des critères ESG dans le processus d'investissement et le suivi des indicateurs ESG viii) regrouper les principaux critères ESG par grands thèmes, en fournir une définition précise, et expliquer leurs recours au regard de la politique de gestion ix) afficher des indicateurs simples et facilement mesurables sur les risques associés au changement climatique x) lorsque les critères ESG ne sont pas explicitement pris en compte dans la stratégie d'investissement, présenter les actions générales menées par la société de gestion relatives aux critères ESG.

Ces recommandations s'inscrivent dans une démarche globale de l'AFG en faveur de l'investissement socialement responsable, qui comprend aussi l'élaboration et la promotion du code de transparence AFG-Forum pour l'investissement responsable-Eurosif ou la promotion du label ISR.

Le label ISR

Début 2016 ont été publiés des décrets indiquant la marche à suivre pour les labellisateurs (pour l'instant : Afnor et EY) et les labellisés. La promotion du label a d'abord été entreprise en direction des distributeurs ; s'ouvre désormais la phase d'actions en direction des particuliers.

Il existe aujourd'hui 147 fonds labellisés provenant de vingt-huit sociétés de gestion et représentant un encours de 35 milliards d'euros.

Dominique Blanc Novethic

Novethic a effectué une analyse des rapports (art 173) 2017 publiés par les investisseurs institutionnels, lesquels se trouvent au centre du dispositif climat-ESG compte tenu de leur capacité d'influence.

Quatre catégories d'investisseurs institutionnels : les engagés (15), les pionniers confortés (20), les nouveaux entrants (34), les abonnés absents, dont certains estiment qu'ils ne sont pas assujettis aux obligations réglementaires (31).

Les rapports présentent une grande disparité, notamment de forme (de un paragraphe à 100 pages...).

Des informations relatives à l'empreinte carbone sont

présentes dans trois rapports sur quatre. Mais parmi les investisseurs traitant cette question, un tiers seulement pousse la démarche à son terme (scope 4 : émissions de gaz à effet de serre évitées).

L'approche par les risques progresse.

Une vingtaine d'investisseurs jouent la carte de l'exclusion. Les investissements verts représentent un encours de 15 milliards d'euros, soit 1,25 % du total.

La mise en œuvre des critères ESG constitue une déception : l'analyse est souvent confiée à des tiers ; les investisseurs institutionnels n'exercent que peu de pression auprès des entreprises de leur portefeuille.

Amandine Soulier, AXA

A l'occasion du One Planet Summit de Paris en 2017, Axa a actualisé ses engagements en matière de lutte contre le réchauffement climatique : 3,6 milliards d'euros de désinvestissements supplémentaires (charbon, pétrole de schiste) ; 12 milliards d'euros d'investissements verts d'ici à 2010, soit 2 % du total des actifs de la compagnie ; plus de contrats d'assurance dans le secteur du pétrole de schiste et des activités associées et dans de nouvelles infrastructures liées au charbon.

En 2018, Axa décide de mettre son rapport « article 173 » en conformité avec les recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) et de l'étendre aux activités d'assurance. Le rapport comporte quatre parties : gouvernance, stratégie, management du risque, variables et objectifs.

Axa travaille fait appel aux compétences de la société Carbon Delta et développe deux séries de KPI (indicateurs clés de performance) reliés au climat : le climate value-at-risk, qui en est au stade de la recherche et développement, et des tests par lesquels les portefeuilles de la société de gestion (Axa IM) sont analysés au regard du scénario climat 2 degrés (la démarche n'est pas encore assez avancée pour la transformer en critères de gestion pour les gérants de fonds).

Par ailleurs, s'agissant des risques physiques, la compagnie d'assurance s'est appuyée sur le savoir-faire de ses experts en matière de risques climatiques afin de tester son portefeuille d'investissements immobiliers.

Jean-Guillaume Peladan Sycomore AM

Il est important de se demander ce que l'on veut mesurer. Le diesel, par exemple, est moins nocif que l'essence pour le climat, mais il est déplorable du point de vue de la qualité de l'air. Sycomore AM considère ainsi qu'en matière d'environnement, il ne faut pas faire d'impasse : ne pas tenir à l'écart, par exemple, la qualité de l'air ou de l'eau.

Dans le domaine des émissions de gaz à effet de serre, les scopes 1 (émissions directement liées la fabrication du produit) et 2 (émissions indirectes) ne représentent que 3 % de l'empreinte carbone. Il faut s'intéresser aux émissions indirectes, le meilleur moyen de les minorer étant le recours au recyclage.

Il convient de prendre les unités de mesure pertinentes, si possible des unités physiques (celles qui sont employées dans le langage

de l'entreprise).

Sycomore AM a développé une méthode permettant de classer les entreprises sur une même échelle multicritère (climat, biodiversité, qualité de l'air...) : la contribution environnementale nette (net environmental contribution ou NEC). Quelque 1200 émetteurs ont été analysés à l'aune de cette grille. A terme, cette méthode d'analyse devrait devenir une base de données ouverte. Sycomore AM utilise la NEC pour ses reportings.

Une des difficultés consiste à alimenter la base avec des données provenant de plusieurs dizaines de sources et qu'il faut actualiser.

Pierre Ducret Groupe Caisse des Dépôts

La direction générale de la stabilité financière, des services financiers et de l'Union des marchés de capitaux de la Commission européenne a présenté en mars un plan d'action sur la finance durable, synthèse d'un an de travail d'un groupe d'experts. Il en ressort en substance que notre modèle économique n'est pas soutenable et que cela constitue une menace pour la stabilité financière.

Ce plan en dix points comporte un calendrier prévoyant des premières actions en 2019 visant à intégrer la soutenabilité dans l'Union bancaire et dans l'Union des marchés de capitaux.

Parmi les dix points : i) produire une classification européenne des actifs verts ii) créer des labels iii) sensibiliser (ou contraindre) les conseillers en services d'investissement iv) produire des indices de référence, par exemple dans le domaine du carbone v)

agir dans le domaine des agences de notation (cela est du ressort de l'Autorité européenne des marchés financiers) vi) Fixer des obligations de transparence aux investisseurs institutionnels et aux gestionnaires d'actifs vii) réviser les règles prudentielles à l'aune de la soutenabilité.



Régulation responsable et finance durable

Après 10 ans de travaux de l'EIFR, dans une période de profonde évolution de la réglementation financière pour d'une part créer un corpus européen commun et d'autre part répondre aux défis provoqués par la crise de 2007-2008, il est utile de prendre du recul pour tirer les leçons de la mise en œuvre de la « smart regulation » (recherche d'équilibre entre régulateurs et établissements régulés fondée sur la compréhension mutuelle et la confiance !) promue par l'EIFR.

Benoit de la Chapelle Fédération Bancaire Française

Il souligne l'importance de se mettre collectivement d'accord sur les enjeux. Il y a aujourd'hui une fenêtre d'opportunités réglementaires à saisir sur ces questions de durabilité, mais déplore l'opacité du Comité de Bâle et ses problèmes de gouvernance.

Edouard-François de Lencquesaing - EIFR

La gouvernance de la régulation est au cœur de la mission de l'EIFR
La durabilité est considérée à trois niveaux :
- au niveau des acteurs qui doivent assurer leur pérennité, soulignant

que dans le secteur financier le coût des capitaux propres est devenu supérieur à leur rentabilité.
- au niveau de l'économie réelle via le financement.
- celui de la planète à travers la régulation de l'investissement financier.

La finance doit être au service du développement durable et de projets innovants.

Baptiste Perissin-Fabert Ministère de la Transition écologique et solidaire

Baptiste Perissin-Fabert représente Brune Poirson qui n'a pu se joindre à la conférence mais s'est exprimée à travers une vidéo. La finance durable ne doit pas être

une niche et il faut un passage à l'échelle de Mds à Milliers de Mds. L'accord de Paris a été structurant avec une prise de conscience par les acteurs. L'inaction a un coût et il faut rediriger les investissements, désinvestir des actifs charbons, carbonés. Pour cela besoin d'intervention publique afin de connecter l'épargne aux projets de développement durable. Le gouvernement soutient le plan d'action européenne et sa traduction dans la réglementation prudentielle, ainsi que les innovations financières comme les green bonds et les garanties publiques sur financements privés.

Michel Prada **IFRS Foundation Trustees**

Comment optimiser le rapport entre un marché libre, base de notre économie et un marché régulé ? trois séries de remarques

- Mouvement puissant aujourd'hui autour de l'ESG, d'amélioration de la gouvernance, qui est positif.
- Risques cependant que ce soit seulement un instrument de communication (confer les labels) voire de manipulation, en citant les exemples Enron, Carillon, VW, et qu'elle soit la dictature d'un politiquement correct.
- Responsabilité de la puissance publique, avec une multiplication des dispositifs normatifs. Donner un prix aux externalités négatives pose un problème de chiffrage, comme le montre le prix du carbone. Les normes comptables ne sont pas là pour traiter des problèmes d'arbitrage entre court terme et long terme. On a vu sur Eurotunnel que l'équilibre du plan de financement était vital.

Florence Saliba **AFTE / Danone**

L'AFTE et les entreprises sont favorables à l'ESG, les énergéticiens étant plus orientés sur le green et les entreprises de services sur le social. Mais il ne faut pas trop de réglementation Les green bonds sont destinées aux financements de capex, pour les secteurs utility, bâtiment, énergie, et donc rester un compartiment du marché obligataire, sauf si on veut développer le métier des consultants. Danone peut émettre une obligation en trois jours alors que pour des sustainable, green bonds il faut plusieurs mois, ce qui pose un problème de liquidité. Elle s'étonne que les obligations non vertes soient définies comme brown.

Florence Saliba **AFTE / Danone**

L'AFTE et les entreprises sont favorables à l'ESG, les énergéticiens étant plus orientés sur le green et les entreprises de services sur le social. Mais il ne faut pas trop de réglementation Les green bonds sont destinées aux financements de capex, pour les secteurs utility, bâtiment, énergie, et donc rester un compartiment du marché obligataire, sauf si on veut développer le métier des consultants. Danone peut émettre une obligation en trois jours alors que pour des sustainable, green bonds il faut plusieurs mois, ce qui pose un problème de liquidité. Elle s'étonne que les obligations non vertes soient définies comme brown.

Xavier Girre **EDF**

EDF est un important émetteur avec 50 Mds de dette obligataire émise et également un important

investisseur avec 28 Mds d'actifs dédiés. Les green bonds sont un enjeu essentiel mais restent à un niveau modeste avec 4,5 Mds d'encours S'il n'y a pas d'avantages en termes de prix elles permettent de segmenter les investisseurs. EDF a aussi émis des samourai green en yens avec une maturité plus longue Le marché porte beaucoup cette tendance (green supporting factors) mais il y a encore de la confusion dans les projets et les initiatives.

Antoine Sire **BNP Paribas**

Il dirige le département Engagement d'entreprise créé chez BNP Paribas L'engagement développe une construction plus forte avec les clients et la finance ne doit pas être neutre, son engagement répond à une attente de la société. BNP Paribas a intégré 17 objectifs de développement durable et a 135 Mds de financement dans le secteur ODD, avec un objectif de 185 Mds en 2020. Il s'agit de de financement de business ayant un impact positif, par exemple financement d'une plantation d'hévéa durable en Malaisie.

Il estime cependant que la régulation est allée trop loin, que les salariés y passent beaucoup de temps et que « le garage est plein ». Les obligations administratives doivent être stimulantes, les green supporting factors ne doivent pas être une source de contraintes supplémentaire. Il faut donner du sens mais sans pénaliser le brown.

Laurent Clamarigand **AXA**

Avec les charges en capital supplémentaires liées à la réglementation il n'y a pas d'intérêt à investir dans les banques, et AXA dével-

oppe des flux avec les banques anglo-saxonnes. Exemple d'IFRS 9 qui va réduire les investissements en actions pour réduire la volatilité. La réglementation est trop contraignante pour les gros assureurs avec une charge en capital de 39% pour les actions au lieu de 22%. Le coût du capital est trop élevé.

Le green est générationnel et AXA est rentré dans le sujet lors du Climate Finance Day. AXA fait preuve de cohérence en se désinvestissant du secteur du charbon tout en retirant l'assurance du secteur. AXA est actif au sein du TFCF et du HLG, l'article 173 est positif et la régulation peut aider les investisseurs. Il voit ainsi que les fonds britanniques et américains sont peut actifs dans l'ESG. Il estime qu'il faut des actions collectives et ne pas oublier les pays en voie de développement confrontés à des problèmes de démographie, d'accès à l'eau. Il déplore que les financements d'infrastructure dans ces pays aient une charge en capital additionnelles.

Michael Schmidt **DEKA Investment GmbH**

Le défi est d'apporter une réponse coordonnée des différents pays d'Europe.

Trois points évoqués :

- Besoin de finance responsable et de régulation financière, de changement dans l'économie réelle. Les Gouvernements doivent accompagner ce mouvement, l'encourager.
- Investissement dans l'ESG de la part des fonds.
- Importance des data et de leur diffusion.

Il constate une certaine réticence en Allemagne sur ce sujet, notam-

ment sur le charbon, comparable à ce que nous avons en France sur le nucléaire.

Martin Spolc **Commission Européenne**

Il y a aujourd'hui un bon momentum pour la finance durable.

Trois points soulignés :

- Importance du projet européen avec le travail du HLG et la mobilisation du secteur financier.
- Facteur positif dans la finance qui permet de tourner la page de la crise financière, c'est un élément de la solution.
- Traitement rapide du sujet par la Commission, avec la publication du rapport du HLG en janvier et la mise en œuvre du plan d'action 5 mois plus tard.

L'enjeu est de réallouer les flux de capitaux vers les actifs durables.

Un nouveau groupe de travail a été formé (HLG 2) qui comprend 35 membres. Florence Saliba regrette cependant que les entreprises y soient sous représentées par rapport aux investisseurs.

Baptiste Perissin-Fabert **Ministère de la Transition écologique et solidaire**

conclut sur le nécessaire développement de l'économie circulaire et évoque l'absence de prix sur la rareté des ressources.

Directive Distribution d'Assurances (DDA) : Quels enjeux pour les producteurs, distributeurs et investisseurs ?

Intervention de Bernard Delas, Vice-Président de l'ACPR

La Directive Distribution d'Assurance est l'une des dernières de la quarantaine de directives du paquet réglementaire du Commissaire Barnier à entrer en application. Si jusqu'à la crise financière les régulateurs étaient chargés essentiellement du domaine prudentiel, ils se sont également depuis 2008, sous l'impulsion d'autorités internationales comme le FSB, orienté vers la protection du consommateur, devenue aussi centrale que les considérations prudentielles. La DDA ainsi est un texte clairement orienté vers une meilleure information du client.

La directive apporte six innovations principales :

- Prenant la suite de directives antérieures, notamment de la directive sur l'intermédiation en assurance, naturellement centrée sur l'intermédiation, la DDA est cette fois focalisée sur le client, quel que soit le mode de distribution (courtier, agent général, salarié, internet, ...) du produit d'assurance.

- La DDA introduit dans le monde de l'assurance la notion de gouvernance produit, un principe marketing finalement classique de définition d'un marché cible, adaptation du produit au marché visé, et définition de la stratégie de distribution adaptée.

- Si le **devoir de conseil** existait déjà dans le Code des assurances, une transposition extensive de la DDA en France établit maintenant que toutes les ventes dans l'assurance sont faites avec conseil, avec trois niveaux de diligence :

- . au 1er niveau, il s'agit de vérifier

que le produit correspond aux exigences et besoins du client

- . au 2ème niveau, il faut vérifier en outre, au travers d'une recommandation personnalisée, que le produit proposé correspond le mieux aux besoins du client

- . au 3ème niveau enfin, une recommandation personnalisée indépendante, par un intermédiaire indépendant du producteur, doit montrer que le produit proposé est le meilleur existant sur le marché.

Ces trois niveaux de conseil sont renforcés dans le cas de l'assurance-vie, pour mesurer l'appétence au risque du client et son niveau de tolérance au risque, c'est-à-dire sa capacité à subir des pertes.

- **L'encadrement des conflits d'intérêts** précise ce qui est permis ou non en matière de rémunération : les commissions ne sont pas interdites, mais le vendeur doit indiquer au client qu'il perçoit une commission ; en toute hypothèse, le principe sous-jacent

est qu'une rémunération ne doit pas exister si elle peut pousser à vendre un produit même s'il ne correspond pas parfaitement au besoin du client.

- **La transparence de l'information** devient centrale, avec l'obligation de remettre au client un document décrivant les caractéristiques du produit, avec un même objectif d'information précontractuelle :

- . pour un produit d'assurance-vie, ce sera un document de 3 pages très normé, régi par les règles PRI-IPs

- . pour un produit d'assurance non-vie, il s'agira du document IPID de 3-4 pages, plus ouvert.

- Une attention est portée à la formation des vendeurs de produits d'assurance avec, au-delà des exigences habituelles de qualification pour accéder aux fonctions de distribution, une obligation de formation continue de 15 heures par an.

La directive rencontre cependant des limites dans sa conception et ses dispositions :

- La façon dont a été élaboré cette directive, comme d'ailleurs d'autres textes européens dans le domaine financier, a été basée sur la pétition de principe que l'assurance constitue un marché unifié en Europe, et qu'il faut organiser un terrain commun d'exercice de la concurrence (level playing field). Or, ce marché unique n'existe pas dans les faits, et ce sont en réalité 28 marchés nationaux de l'assurance qui coexistent en Europe : un contrat d'assurance repose à 99% sur le droit local, sur la base en outre d'un régime fiscal spécifique. En conséquence, il faut énormément de temps pour finaliser les textes européens, car tous les pays essaient d'y introduire une partie des spécificités nationales, ce qui aboutit à des textes extrêmement volumineux, comportant de nombreuses ambiguïtés d'interprétation et d'application ; par ailleurs, la transposition en droit national ajoute des spécificités locales : c'est particulièrement le cas pour la DDA, directive d'harmonisation minimale, avec par exemple en France le choix de rendre le conseil indissociable de la distribution de produits d'assurance.

- Les textes dans le domaine financier sont souvent sous l'influence de travaux qui ont été conduits préalablement dans l'un des trois mondes de la banque, de l'assurance ou de l'asset management. Dans le cas de la DDA, l'influence assez largement anglosaxonne du secteur de la gestion d'actifs a été très forte. Ici aussi, on a voulu considérer qu'il existe un marché financier européen unifié, et laisser au consommateur la possibilité de choisir entre des produits qui seraient comparables.

L'assurance et l'asset management constituent en réalité deux métiers très différents : si dans l'asset man-

agement, l'argent investi reste la propriété de l'investisseur, l'actif investi dans une assurance-vie n'appartient plus à l'investisseur, qui a acheté en réalité des garanties (de retrouver son capital à tel horizon, de percevoir tel rendement, ...) mises en œuvre au travers du bilan de l'assureur. On a ainsi simplifié à l'excès en considérant que tous les produits servaient de façon équivalente de support à des investissements - alors que parler d'investisseur est une erreur quand on parle d'assurance-vie - et en gommant les spécificités de l'assurance et de la gestion d'actifs, comme le montre l'application du Règlement PRI-IPs à la souscription de produits d'assurance-vie comme à l'achat de produits d'investissement.

Si pour les fonds en UC, domaine dans lesquels les assureurs pénètrent dans le monde de la gestion, une information complète du client par un document PRIIPs peut-être pertinente, il est pourtant clair que pour les fonds en Euros, pour lesquels l'assureur délivre une garantie en capital, la définition d'un horizon de placement, d'un scénario d'investissement, ou de coûts a un sens très relatif. PRIIPs apparaît ainsi comme un bon exemple de cette confusion entre des métiers supposés équivalents mais qui ne le sont pas en réalité. Une même confusion sur la frontière entre assurance et gestion règne dans les débats actuels sur le projet de produit PEEP (Pan European Pension Product) et dans certains points de la Loi PACTE, notamment sur le lien entre capital et rente.

- La question centrale est de savoir si le consommateur est in fine mieux protégé. Le premier constat est celui de textes réglementaires compliqués et confus pour le consommateur, qui conduisent par ailleurs les opérateurs à de possibles arbitrages réglementaires. En outre, une surinformation du consommateur nuit à une bonne compréhension,

l'information nouvelle s'ajoutant à celle que les assureurs diffusaient précédemment, sans que soit établie cette évidence que l'on raisonne à partir du client. Enfin, en termes de gouvernance produit, plus le niveau de précision est fort, plus grand est le risque d'affaiblissement du devoir de conseil, pourtant supposé centré sur l'écoute client et la constitution d'un interlocuteur de confiance, de même que le risque de désresponsabilisation des producteurs et des vendeurs, qui pourraient se limiter à la traçabilité du conseil, notion fortement mise en exergue dans la textes.

Au total, il est indéniable que la Directive Distribution d'Assurance aborde de façon assez complète les sujets de protection et d'information du client, en demandant aux acteurs d'agir « de façon loyale, impartiale et professionnelle, au mieux des intérêts du client ». Cependant, plusieurs points relatifs à l'élaboration du texte et à son application apparaissent imparfaits : s'il sera informé de façon plus complète, il reste peut-être à établir que le consommateur bénéficiera d'un bon niveau d'information et d'un conseil susceptible de bien l'éclairer sur ses choix dans un univers aux frontières demeurant assez floues entre les métiers financiers.

Il convient enfin pour l'application de la DDA de se raccrocher au bon niveau d'expertise sur la base du principe de subsidiarité (le principe de proportionnalité, lui, trouvant davantage application sur les sujets prudentiels) : il apparaît préférable, face à des questions pratiques d'application du texte, de se tourner vers les régulateurs nationaux, plus proches du droit local, que du régulateur européen, qui a certainement une meilleure vision transversale mais une plus grande distance avec la réalité et les particularités locales.



L'excellence académique au service de la régulation financière

Le Labex ReFi est un laboratoire d'excellence pluridisciplinaire réunissant des académiques et experts de haut niveau dans le domaine de la régulation financière



Histoire

Le Labex ReFi a été créé en 2011 dans le cadre du grand emprunt destiné aux Investissements d'avenir

Mission

Eclairer et assister les preneurs de décision, les institutions et l'opinion publique sur les questions de la régulation financière

3 activités

Recherche
Valorisation et recommandations (*Policy papers*)
Formation initiale et continue

Un laboratoire pluridisciplinaire

Finance, Economie, Comptabilité, Droit Gestion, Science politique, Histoire, Philosophie

Un réseau international de chercheurs

Plus de 150 chercheurs seniors
34 doctorants

Fondateurs : 4 institutions de prestige

l'ESCP-Europe, l'Université Paris1 Panthéon-Sorbonne, le Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM), l'Ecole Nationale d'Administration (ENA)

Objectifs

Dresser des ponts entre le savoir et le pouvoir: établir un lien entre le monde de la recherche et le monde politique

Apporter une rigueur académique à l'étude des problèmes relevant de la régulation financière.

Des séminaires de recherche réguliers

Régulation Financière
Droit et Finance
Ethique et Norme de la Finance

4 axes de recherche

1. Information financière et régulation comptable
2. Finance et société
3. Marchés, Banques et supervision des risques financiers
4. Risque systémique et croissance

Partenaires

Parlement européen, Ecole Polytechnique de Zurich, FEBS, Stony Brook University, EIFR

contact@labex-refs.com



le cnam



Qui sommes-nous à l'EIFR ? Notre mission ?

Créé en 2008 en pleine tourmente financière, l'EIFR est une structure de **formation, d'échange et de réflexion autour de la régulation financière et des problématiques qui s'y rapportent**.

L'EIFR a pour objectif de contribuer à une **meilleure compréhension mutuelle entre régulateurs et régulés**. Pour ce faire, la formation et les manifestations de l'EIFR répondent à deux besoins : nourrir une réflexion concrète sur des thèmes clefs de la régulation européenne et présenter des cas pratiques de mise en œuvre de la régulation dans une double perspective régulateurs et régulés.

Nous sommes un petite équipe à taille humaine qui ne sous-traite rien et qui travaille dans le souci permanent de servir une matière exigeante mais pas austère si on élève le débat. Notre président et notre délégué général contribuent à entretenir un dialogue continu avec les principaux acteurs de la Place.

Quels types d'événements organise l'EIFR ?

- **Matinales actualité** : vision de Députés européens, Rapporteurs sur les directives européennes, Régulateurs, des Experts
- **Matinales recherche** : un **Académique présente ses travaux de recherche**
- **Les RDV de la régulation** : 2 par an. Calendrier réglementaire des 6 derniers mois et prospective. régulateurs, fédérations professionnelles
- **Ateliers** : 2 heures où un cabinet de conseil analyse les impacts métier des évolutions de la réglementation et l'implémentation du calendrier prudentiel par un retour d'expérience client).
- **Séminaires** spécialisés pour les professionnels de la régulation et des risques ou généraux sur la régulation financière pour les décideurs économiques et politiques.
- Conférences internationales

L'EIFR en chiffres

En 2016, l'EIFR a organisé **35 évènements** en France et rassemblé plus de 1500 personnes :

- 12 Séminaires : 450 participants
- 15 Matinales : 550 participants
- 8 Ateliers : 300 participants
- 5 Conférences internationales : à Tallin, Francfort, Sotchi, Moscou et Bruxelles

L'EIFR depuis son lancement en 2008, a organisé près de 200 évènements et touché plus de 10.000 participants.

Retrouvez toute l'actualité de l'EIFR sur : www.eifr.eu

Ouvrage édité par : EIFR

Directeur de la publication : Edouard de Lencquesaing

Coordination rédactionnelle et éditoriale : Brice Mégard et Célia Bobin

Rédacteurs : Brice Mégard

Contact : Responsable de la communication : Célia BOBIN

Conception graphique et mise en page : Célia BOBIN

Images : Fotolia.com

Achévé d'imprimer en France en sept 2018

Dépôt légal : mars 2017

ISBN : 2553-0267

©2018- EIFR et les auteurs

EUROPEAN INSTITUTE OF FINANCIAL REGULATION

Association Loi 1901- Organisme de formation

Palais Brongniart- 28 place de la Bourse- 75002 Paris FRANCE

+ 33 1 70 98 06 55- contact@eifr.eu

www.eifr.eu



EIFR
European
Institute of Financial Regulation