

Réunion de la Commission Législation & Fiscalité

Webinaire du 10 février 2025



Introduction par Fabrice Dumonteil



Ordre du jour

Introduction par Fabrice Dumonteil – 7 min

I– Actualités nationales – 30 min

1. PLF 2025
2. Séance de Q&A dédiée
3. Autres actualités législatives

II– Actualités européennes – 15 min

1. Calendrier prévisionnel européen S1 2025
2. Programme de la Présidence polonaise, Boussole de compétitivité, Stratégie pour le Marché unique
3. Financement de l'innovation – Révision du Règlement EuVECA
4. Appel à contributions sur SIU (Union de l'épargne et de l'investissement)
5. Point d'étape sur le paquet RIS (Stratégie pour l'investissement de détail)
6. AIFMD2 : Projet de RTS d'ESMA sur la liquidité des fonds de dette ouverts
7. Stabilité financière : consultation d'IOSCO sur la liquidité des OPC
8. Mise en œuvre du Règlement DORA

III– Finance durable – Tour d'horizon (Omnibus, SFDR etc.) – 15 Min



Une équipe renforcée pour répondre aux nombreux enjeux liés aux affaires publiques et réglementaires



Fabrice Dumonteil,
*VP de France Invest et
Président de la Commission
Législation et Fiscalité*



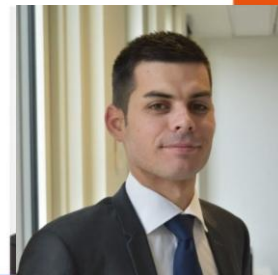
Caroline Steil,
*Directrice du Pôle Relations
Institutionnelles*



Carine Delfrayssi,
*Directrice affaires
extérieures*



Damien Brisemontier,
*Responsable finance
durable*



Edouard Durand,
*Responsable relations
investisseurs et affaires
internationales*



Marine Egnell,
*Responsable Affaires
Publiques*



Ozan Ufak,
*Chargé des affaires
réglementaires*


Notre équipe s'appuie sur notre solide communauté de membres

Nos objectifs


- ❑ Fournir un bon niveau d'information aux membres pour faire progresser la profession et les inciter à utiliser leur réseau d'influence (notes clés en main, contacts complémentaires...)

Notre dispositif


- ❑ Animation de Commissions et GT
- ❑ Communication interne : NL, Webinaires, guides de bonnes pratiques
- ❑ Diffusion de bonnes pratiques




Com. Législation & Fiscalité



Comité fiscal

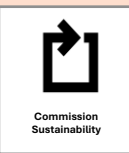


Comité juridique



New: Club Compliance

- GT Retail
- GT AIFMD2 (inscrivez-vous!)
- GT Autres FIA
- GT BOFIP Fonds de PE



Commission Sustainability



Commission Venture & Growth



Commission R. Investisseurs



Commission Dette privée



Club LPs



Quelle suite sur les propositions de France Invest ?

Rappel de nos enjeux pour notre profession

1. **Mobilisation de l'épargne des Français** pour soutenir les investissements long terme dans les secteurs très stratégiques (par exemple l'innovation)
2. **Attractivité financière** en attirant davantage de capitaux pour réindustrialiser notre pays, décarboner, booster l'innovation et construire nos infrastructures de demain
3. **Partage de la valeur** avec le plus grand nombre et développer l'actionnariat salarié



1. Actualités nationales





LOI DE FINANCES 2025





Dates clés

13 février : décision du Conseil constitutionnel

14 février : promulgation de la loi

17 février : publication au JO

18 février : entrée en vigueur de la loi

Manpack – article 25 bis (article 163 bis H CGI)

Rappel du contexte

Nécessité de Clarifier le régime fiscal applicable aux plans d'investissement des dirigeants et salariés (« management packages ») afin de limiter les abus et de renforcer la sécurité juridique.

- À la suite de décisions du Conseil d'État du 13 juillet 2021, l'administration fiscale peut requalifier certains gains en traitements et salaires
- Mais des incertitudes demeurent quant à la distinction entre les management packages présentant un lien substantiel avec le contrat de travail / les fonctions au sein de l'entreprises et ceux qui n'en présente pas.
- Le faisceau d'indices mis en avant dans les jpces du CE ne permettaient pas de dire quelle était la valeur respective des indices.
- **V1 dans le texte du Sénat (amendement Sénat LIOT), V2 dans le texte de la CMP**

Texte de la CMP

Remaniement du texte par rapport au texte voté par le Sénat

- Maintien de la limite à 3 fois la valorisation de l'entreprise
- On passe d'une distinction sur la qualification du gain à une distinction sur le régime d'imposition :
 - le dispositif prévoit que **tout le gain déclaré comme étant la contrepartie des fonctions de dirigeant** ou de salariés du titulaire du manpack est un gain de nature salariale.
 - MAIS, son **régime d'imposition est différent pour la part du gain inférieure au Multiple de la Performance** (PFU) et pour la part supérieure (barème progressif de l'IR + forfait salarial à 10 %)

Ajout post Sénat:

- en cas de donation du package, celui-ci restera **taxé entre les mains du dirigeant/ salarié** lors de sa cession par ses héritiers.
- Intégration du **sweet** dans le texte

Charges sociales :

- pour la part du gain net sous la limite 17,2 % compris dans le PFU de 30%
- Pour la part du gain net au dessus de la limite: 0% de charge patronale et 10% de charges salariales

Application dans le temps → s'applique aux cessions intervenant après la promulgation de la loi de finances pour 2025.

Manpack – article 25 bis (article 163 bis H CGI)

Détail du calcul

- Gains nets des titres : tous types de titres pas seulement actions.

Gain net MEP = Prix de cession des Titres – Prix d’acquisition ou de souscription

- Calcul de la limite « Trois fois le multiple de la performance »

Multiple = 3 x (Val réelle société sortie/Valeur réelle société entrée)

Valeur réelle société = valeur de ses capitaux propres + valeur dette d’actionnaire ou d’une entreprise liée (lien majoritaire direct ou indirect ou contrôle de fait)

- Montant max pouvant être imposé en PVM

Montant max PVM = Prix de souscription/ acquisition des Titres x (Multiple – 1)

Si Gain net MEP ≤ Montant Max PVM alors tout le gain net est imposé au PFU

Si Gain net MEP > Montant Max PVM alors :

- la part du gain jusqu’à ce montant max est imposé au PFU
- le solde est imposé au barème progressif de l’IR auquel s’ajoute un forfait social de 10%

Manpack – article 25 bis (article 163 bis H CGI)

Exemple :

		Entrée	Vesting AGA	Sortie	Multiple	MoM*	Gain	Dont PV	Dont TS
	Fonds propres sociétés	100		350	3,5	10,5	250		
	ADP payantes	10		120	12,0		110		
dont	AGA	-	5	65	13,0		60		
package	Gain total 2 quater				12,3		170	143	28

- 3 fois le Multiple

Simulation :

Imposition avant la LF 2025

→ Imposition en cas de déclaration du gain comme de la PVM **34%**

→ Imposition en cas de requalification en T&S suivant la jpce du CE

$170 \times [(45\%+4\%) + \text{généralement } 40\% \text{ de pénalité} + \text{intérêts de retard c. } 7\%] / 170 = \text{c. } \mathbf{72\% \text{ d'imposition}}$

Risque URSSAF sur l'entreprise : c. 30 à 45% (cotisations salariales et patronales, avant majorations qui sont généralement de 5 %)

→ Imposition en cas de déclaration du gain comme acquis en contrepartie des fonctions:

$[143 \times (30\%+4\%) + 28 \times (45\% + 4\% + 10\%)] / 170 = \mathbf{38,32\%}$

BSPCE – article 25

Rappel du contexte

- Recours en excès de pouvoir devant le Conseil d'Etat remporté par France Invest
- Volonté de la DLF de ne pas en rester là et propose un nouveau régime dans le PLF

Nouveau régime des BSPCE avec une différence de régime d'imposition mais aussi d'éligibilité aux sursis et report

Du gain d'acquisition

Gain d'acquisition imposé au barème progressif sans possibilité de sursis sauf cas de la fusion, scission opération d'offre publique, division ou regroupement de titre

Du gain de cession

C'est-à-dire la différence entre le prix de cession de l'action issue de l'exercice d'un BSPCE et le prix de l'action au moment de l'exercice du BSPCE : imposé au PFU et éligible au sursis 150-0 B et suivants

+ Exclure des investissements éligibles au PEA, les BSPCE ainsi que les titres souscrits en exercice de ceux-ci au sein d'un PEA

Texte de la CMP

 **Objectif non atteint : Obtenir une clause grand père mais les discussions restent ouvertes avec la DLF**

Entrée en vigueur :

Ce nouveau régime s'applique aux bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise et aux titres souscrits en exercice de ces bons lorsque la souscription des titres est intervenue **à compter du 1er janvier 2025**

- Ne s'applique pas aux « **titres** » **souscrits** avant cette date.
- Reste la question du sens de « titres ». Cela inclut-il les BSPCE eux-mêmes ?
- Prochaines étapes : continuer les discussions avec l'administration pour parvenir à un texte satisfaisant, notamment sur la question des sursis.

SLPS – article 25 quater (1655 sexies A du CGI)

Rappel du contexte

Il s'agit de confirmer que la nouvelle sorte de société de libre partenariat créée par l'ordonnance du 3 juillet 2024 appelée société de libre partenariat spéciale à le même régime fiscal que la première.

Texte de la CMP

 **Objectif atteint : aligner la fiscalité**

Confirmation de l'équivalence du régime fiscal des SLPS avec celui des SLP

Fiscalité des FIP/FCPI

Rappel du contexte

- **Baisse continue des levées de fonds pour l'innovation**
- **Fin proche des dispositifs d'incitations fiscales**

Texte de la CMP

- 🎯 **Objectifs atteints : améliorer les incitations fiscales pour particuliers dans l'innovation**

Augmentation de la réduction d'impôt pour les FCPI à **25 %** et suppression pour les FIP métropolitains, sauf la Corse et outre mer (**30%**)

Introduction

Des JEI dans les FCPI avec une réduction d'impôt de 30%

Pilier 2 – article 13

Rappel du contexte

Rappel : précise le dispositif d'imposition minimale mondiale des groupes d'entreprises multinationales et des groupes nationaux



Proposition FI : Exclure les fonds. A défaut supprimer les obligations déclaratives pesant sur les fonds

Texte de la CMP

Objectif partiellement atteint : exclure les fonds de l'obligation

Confirmation de l'OCDE de la possibilité d'une adaptation des règles d'application de l'impôt national complémentaire (INC) n'a pu être intégrée dans le texte lors de la CMP

Ce que dit la loi de finances 2025:

- Lorsque le LP qui est un groupe Pilier 2 consolide le Fonds et que ce LP a une filiale en France, la filiale déclare et paie l'INC au titre de la consolidation des résultats du Fonds. 
- Lorsque le LP qui est une entité Pilier 2 consolide le Fonds et que ce LP –entrant dans le champ de Pilier 2- n'a pas de filiale en France, la loi de finances prévoit pour le moment un INC déclaré et payé par le Fonds. 

Néanmoins la DLF réfléchit à un moyen de communiquer sur son intention de changer le texte pour exonérer dans cette hypothèse les Fonds d'INC

Prochaines étapes : éclaircir en Bofip / intégrer dans une DDADUE

CDHR – article 3

Rappel du contexte

Proposition du texte initial de Barnier

Rappel du mécanisme

- Concerne
 - Les personnes seules dont le revenu fiscal de référence (RFR) est supérieur à 250 000 €
 - Les couples dont le revenu fiscal de référence est supérieur à 500 000 €

Calcul

$CDHR = 20\% \times RFR - \sum (IR^*, CEHR, \text{prélèvements libé des contrats de capi} + 1500\text{€ par enfant} + 12500\text{€ si couple})$

*Lorsque les revenus sont de nature exceptionnelle, seul ¼ de l'IR se rapportant à ces revenus sont retenus dans le calcul. Par ailleurs certaines réductions d'IR sont réintégréés dans la somme dont celles des FIP et FCPI.

Texte de la CMP

- 🎯 Objectif pas atteint compte tenu du contexte politique
- **Pas d'exclusion** de l'assiette des distributions exonérées des **fonds de PE**.
- Maintenu dans le texte mais **uniquement pour l'année 2025**.
- **Application dans le temps** :
 - uniquement sur les revenus 2025 avec versement d'un acompte devant représenter au moins 95% des revenus constatés jusqu'au 1^{er} décembre.
 - Versement de l'acompte à effectuer entre le 1^{er} et le 15 décembre faute de quoi application d'une pénalité de 20%

Q&A avec nos représentants du Comité Fiscal



Jean-Florent Mandelbaur
Bredin Prat



Edouard Chapellier
Linklaters



Edouard de Lamy
Weil Gotshal Manges



AUTRES ACTUALITES LEGISLATIVES ET REGLEMENTAIRES



Proposition de loi visant à instaurer un Impôt plancher de 2 % sur le patrimoine des ultra riches

- Déposée le mercredi 7 janvier à l'Assemblée nationale par les **députés écologistes**
- Examen prévu par la Commission des finances le 12 février
- Séance publique le 20 février

L'article unique de la présente proposition de loi vise à créer un IPF (impôt plancher sur la fortune), pour les contribuables

- dont la valeur nette du patrimoine **excède 100 millions d'euros**,
- afin de garantir que le total de leurs impôts acquittés au titre de l'année en cours – impôt sur le revenu, IFI, contribution sociale généralisée (CSG), contributions au remboursement de la dette sociale (CRDS) et contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (CEHR) – **soit au moins égal à 2 % de la valeur nette de leur patrimoine.**

La **proposition de loi** visant à instaurer diverses mesures d'urgences sociales et fiscales

- Déposée le mercredi 29 janvier au Sénat par **Pascal Savoldelli** (CRCE-K – Val-de-Marne) et sera examinée par la commission des Finances du Sénat
- Pas encore mise à l'ODJ, peu de chance d'être adoptée au Sénat mais vigilance sur les amendements

Sur les revenus financiers :

- article 11 : rapatrier les bénéfices des groupes français faisant des bénéfices à l'étranger, en imposant les plus-values et en renforçant l'Exit Tax.
- article 12 : abroger le prélèvement forfaitaire unique (PFU).
- article 13 : doubler la taxe sur les transactions financières et élargir son assiette.

Sur les entreprises :

- article 14 : rétablir l'IS l'impôt au taux d'imposition à 33 % (vs 25%), instaurer une progressivité de 4 tranches et mettre à contribution les bénéfices exceptionnels des grandes entreprises en taxant les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 100 millions d'euros.
- article 15 : abroger (ex-TIFCE, Régime Mère-Fille, Niche Locatif touristique, Niche Copé) ou réformer (CIR, Pacte Dutreil) les niches fiscales.
- article 16 : conditionner les aides publiques aux entreprises en fixant des critères sociaux, économiques, environnementaux

Sur les hauts revenus et patrimoines

- article 17: instaurer une **taxe sur les très hauts patrimoines** et un ISF à destination des ultras-riches pour financer la transition écologique
- article 18 : repenser la fiscalité de l'héritage
- article 19 : renforcer et augmente la progressivité de l'imposition en passant le barème d'impôt sur les revenus de 5 à 14 tranches

**Proposition de loi prenant
*des mesures d'urgence pour protéger nos enfants accueillis en crèches privées***

- PPL socialiste votée le 23 janvier
- Nos efforts ont permis d'atténuer la mesure initiale, qui prévoyait une interdiction totale de l'investissement dans les entreprises de crèches, en obtenant un système de contrôle préalable.
- La prochaine étape est la première lecture au Sénat. En attente des odj des niches fiscales PS.

Nb : au Sénat, Mission d'information lancée en fin d'année et devrait bientôt aboutir sur un texte / des dispositions qui entreraient possiblement directement en concurrence avec la ppl votée. [lien](#)

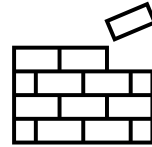
Mission IGF sur la **financiarisation de l'offre de soin**

- Les conclusions de la mission et recommandations de mesures législatives et réglementaires attendues courant février



Retour sur la Loi Attractivité Financière

Nouvelles ordonnances à venir !



<https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000049707573/>



Loi Attractivité Financière

➔ **Habilitation donnée au gouvernement de légiférer par ordonnance (article 22)**

1° Harmoniser et simplifier les dispositions relatives à la vie sociale des organismes de placement collectif :

- a) Modifier les modalités relatives à l'organisation **des assemblées générales**
- b) Harmoniser les calendriers relatifs à la publication des comptes et à **la distribution des dividendes**
- c) Harmoniser les **définitions de capital et de sommes distribuables**
- d) Assurer la cohérence des **modalités de déclaration applicables aux sociétés de gestion**
dont les fonds communs de placement franchissent les seuils prévus par le code de commerce
- e) Modifier les règles des opérations touchant à leur vie, notamment à leur **fin de vie**

Loi Attractivité Financière

Rappel des principales évolutions de la loi du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France

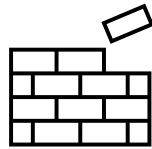
3° Réformer le cadre des opérations des organismes de placement collectif :

- a) Modifier le fonctionnement des compartiments, s'agissant de leur autonomie juridique, de la compétence des assemblées d'actionnaires des compartiments et des droits des créanciers
- b) Modifier les modalités de fractionnement de parts ou d'actions d'organismes de placement collectif

Cette habilitation est d'une durée de 9 mois soit jusqu'au 14 mars 2025



Décret d'application à la suite de l'Ordonnance ELTIF



<https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000049870394>



Les précisions prévues par le décret

Pour les FCPR:

- Possibilité de prendre en compte les investissements indirects pour le calcul du quota juridique dans les FCPR.

Pour les FPS:

- Conditions d'émission de titres de créances par un FPS (et actualisation des conditions de l'OFS) : **en cours de discussion**
- Elargissement du régime permettant à un FPS de céder des créances non échues (sans avoir besoin d'un programme d'activité spécifique)
- Elargissement des entreprises bénéficiaires des prêts accordés par les FPS (et OFS par renvoi) aux entreprises de portefeuille éligibles au sens d'ELTIF (ELTIF)
- Ouverture d'une possibilité de conclure des contrats financiers à d'autres fins que la couverture des risques de taux et de devise, comme le risque de crédit (tout risque inhérent à ses investissements)

Pour les FPCI:

- Ajustement des conditions d'éligibilité des créances par les FPCI, compte tenu des aménagements réalisés dans l'ordonnance sur les conditions de détention des biens par les FPS



2. Actualités européennes

1. Calendrier prévisionnel européen S1 2025
2. Programme de la Présidence polonaise, Boussole de compétitivité, Stratégie pour le Marché unique
3. Financement de l'innovation – Révision du Règlement EuVECA
4. Appel à contributions sur SIU (Union de l'épargne et de l'investissement)
5. Point d'étape sur le paquet RIS (Stratégie pour l'investissement de détail)
6. AIFMD2 : Projet de RTS d'ESMA sur la liquidité des fonds de dette ouverts
7. Stabilité financière : consultation d'IOSCO sur la liquidité des OPC
8. Mise en œuvre du Règlement DORA



Calendrier prévisionnel S1 2025

Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
<p>Consultation CS3D guidelines</p> <p>Programme de travail de la présidence polonaise 21 janvier</p> <p>Start-up and scale-up forum</p> <p>Projet de rapport d'initiative du Parlement sur le budget pluriannuel</p> <p>Boussole de compétitivité 29 janvier</p>	<p>ESMA Conférence annuelle ESMA 5 février</p> <p>Programme de travail de la Commission 11 février</p> <p>EUROGROUPE Réflexions sur CMU 17 février</p> <p>Inauguration Maison des entreprises de France à BXL 17 février</p> <p>Clean Industrial Deal 26 février</p> <p>Directive omnibus (CS3D, CSRD, Taxonomy) 26 février</p>	<p>Remise d'un livre blanc sur la défense européenne, volet financement (avant 11 mars)</p> <p>Statut paneuropéen des startups, 28^e régime</p> <p>18/03 - Déclaration conjointe des institutions européennes sur les priorités pour l'année</p> <p>Rapport d'initiative du parlement sur SIU</p> <p>EUROGROUPE Stock taking report sur CMU</p> <p>DAC 9 11 mars</p> <p>ESMA Deadline consultation LOF 12 mars</p> <p>Communication on SIU 19 mars</p> <p>COM consultation architecture supervision</p> <p>Elections nationales en Pologne</p>		<p>Journée de l'Europe 9 mai</p> <p>Révision SFDR niveau 1</p> <p>BEFIT & Directive on transfer pricing 13 mai</p>	<p>Discussions ministérielles sur le cadre financier pluriannuel courant sur la période 2028-2024 précédant la publication d'une proposition de budget par la Commission</p> <p>Stratégie horizontale sur l'approfondissement du marché unique</p> <p>Proposition révision SFDR</p>

Présidence polonaise

Trilogie RIS

Calendrier à déterminer : FDI, Omnibus venture (révision EuVECA, etc.)

Programme de travail de la Présidence polonaise

POUR INFORMATION

« Security, Europe ! »

- La présidence polonaise soutiendra les activités visant à renforcer la sécurité européenne dans toutes ses dimensions : extérieure, intérieure, informationnelle, économique, énergétique, alimentaire et sanitaire.
- Elle a défini **7 priorités** : Défense et sécurité, Protection des personnes et des frontières, Résistance à l'ingérence étrangère et à la désinformation, Transition énergétique, Sécurité sanitaire , Sécurité et liberté d'entreprise, Agriculture compétitive et résiliente.
- Elle se concentrera notamment sur la rationalisation du **marché unique** et le renforcement de la **compétitivité** de l'économie européenne, principalement par le biais d'efforts visant à renforcer **l'union des marchés de capitaux**, ce qui favorisera une plus grande participation des capitaux privés au **financement de l'économie et de l'économie verte et numérique**, ainsi que des efforts visant à faire baisser les prix de l'énergie et à **réduire la sur-réglementation**, et en travaillant sur les aspects financiers de **défense** de l'UE et du soutien à l'Ukraine, ainsi que sur l'équilibre et l'efficacité des recettes du **budget** de l'UE.

Boussole de compétitivité de la Commission européenne

POUR INFORMATION

La Commission a dévoilé sa **stratégie de réorientation géoéconomique** dans une communication le 29 janvier

- Plan global de l'UE pour lui permettre de **redevenir compétitive** sur la scène mondiale
- **Initiatives phares** de la première moitié des mandats (2025-2026)
- Confirmation du contenu :
 - du **texte omnibus de simplification** du 26 février ;
 - De la communication de la Commission sur l'**Union de l'épargne et de l'investissement** du 1er avril.
- Cette stratégie repose sur 3 piliers :
 - Combler le déficit d'**innovation**,
 - Se concentrer sur la **décarbonation** et la **compétitivité**,
 - Accroître la **sécurité** et réduire les dépendances.
- Concernant les services financiers, elle réaffirme notamment l'importance de **l'union de l'épargne et de l'investissement** pour financer l'économie européenne.

Stratégie pour le Marché unique

POUR INFORMATION

Réponse de FI à l'appel à contribution de la Commission sur une stratégie pour le Marché Unique (31 janvier 2025) :

- Un **secteur financier solide et compétitif est essentiel** pour canaliser l'épargne de l'UE vers les objectifs politiques et fournir aux entreprises le financement dont elles ont besoin
- La stratégie du marché unique doit compléter les initiatives sectorielles telles que l'**Union des Marchés de Capitaux (CMU)**
- Le marché européen du capital-investissement est partiellement unifié mais **il reste encore beaucoup à faire** pour libérer tout son potentiel.
- Nombre des mesures pratiques décrites dans notre **manifeste** pour une Europe plus forte, plus verte, plus innovante, plus équitable et plus inclusive s'alignent sur les recommandations de haut niveau des rapports Letta et Draghi visant à stimuler la compétitivité de l'UE.
- Il est essentiel de s'attaquer aux **obstacles réglementaires et administratifs** au financement et à l'investissement transfrontaliers ; **la mise en œuvre et l'application cohérentes des règles existantes** par les États membres sont essentielles à l'achèvement du marché unique.

Financement de l'innovation ("Omnibus venture"?)

POUR CONTRIBUTION

- Quelques pistes proposées par les membres de FI dans le cadre d'une **possible révision du Règlement EuVECA** :
 - Augmentation des seuils applicables aux sociétés de gestion d'actifs
 - Incitations pour les assureurs/banques en termes d'exigences prudentielles
 - Incitations fiscales dans les États membres et/ou égalité de traitement fiscal entre les États membres
 - Élargissement des investissements éligibles
 - Allègement des obligations d'information
 - Effort de pédagogie pour une meilleure connaissance/compréhension du label EuVECA
 - **A COMPLETER**

SIU - Produit d'épargne européen

POUR CONTRIBUTION – Communication de la Commission européenne attendue le 1^{er} avril

=> La Commission européenne a lancé un **appel à contributions** concernant la création de l'Union de l'Épargne et des Investissements

=> Date limite de réponse : **3 mars 2025**

La Commission interroge notamment sur :

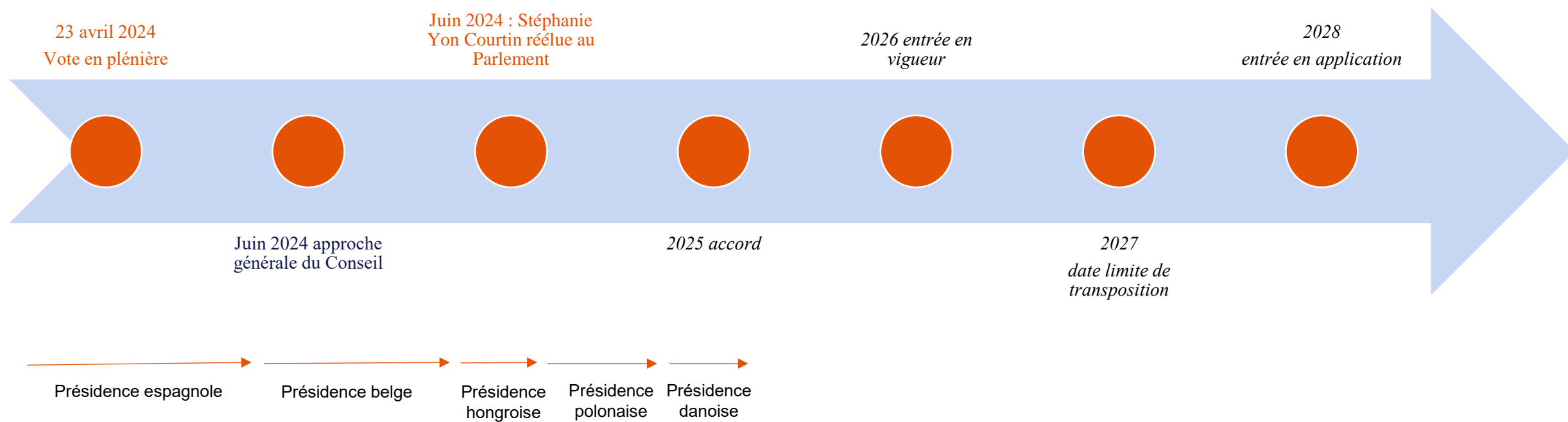
- Les moyens de remédier aux inefficacités existantes (réduire l'arbitrage réglementaire et faciliter l'accès des investisseurs de détail...)
- Les moyens d'améliorer la gouvernance et le fonctionnement du Marché unique

Elle identifie des **obstacles transfrontaliers** qui entravent les flux de capitaux, le **manque d'options de financement appropriées** pour les entreprises, les **besoins croissants en capitaux** de l'UE pour financer des objectifs politiques plus larges et le **manque de participation des citoyens** aux marchés des capitaux

La Commission cherchera à unifier l'approche des États membres et des acteurs du marché à l'égard du produit d'épargne européen et à **compléter d'autres initiatives en cours**, notamment l'objectif de réduction des charges, le financement des transitions verte et numérique, la stratégie pour le marché unique, le Clean Industrial Deal et le Fonds européen pour la compétitivité.

RIS (investissement de détail) : Calendrier prévisionnel

POUR INFORMATION

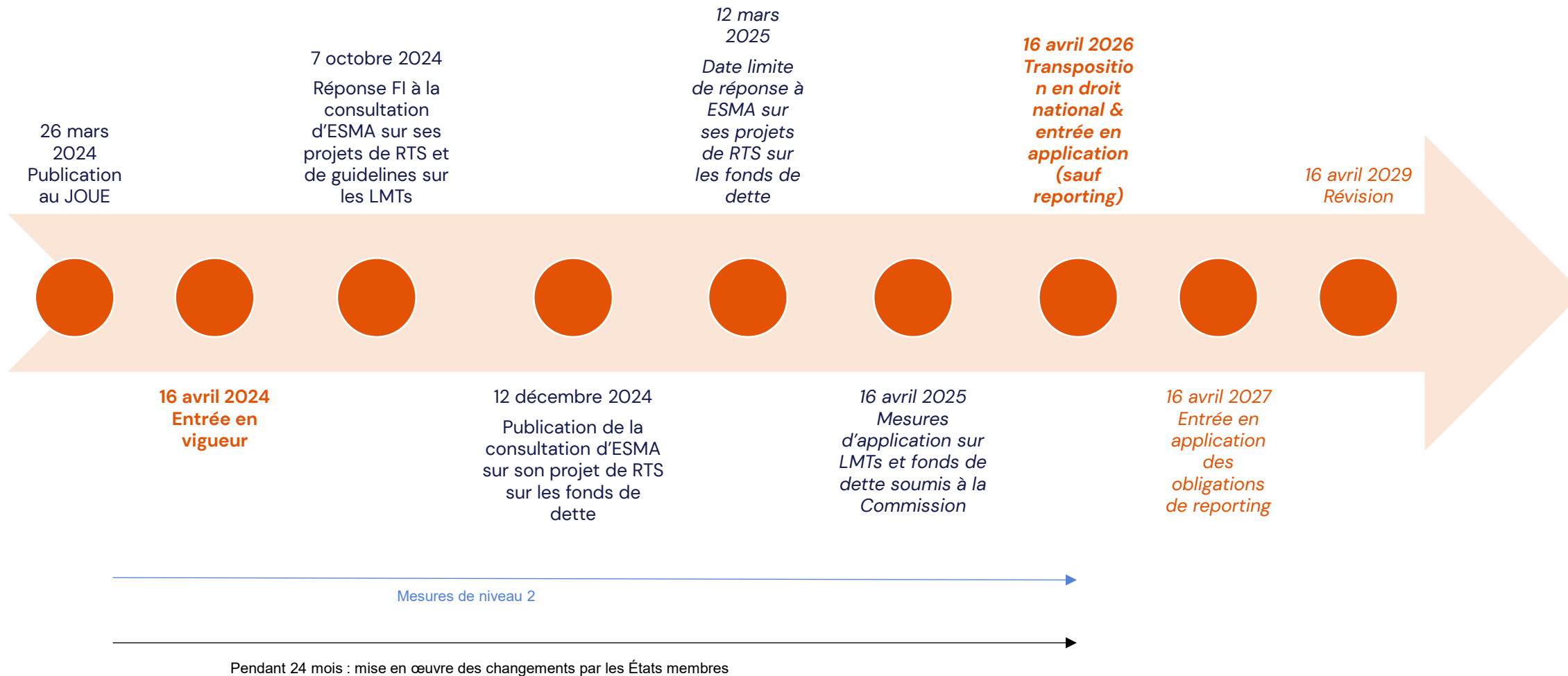


POUR DISCUSSION

Quel dispositif de transparence pour un éventuel remplacement des benchmarks?

AIFMD2 – Calendrier

POUR INFORMATION



AIFMD2 – Projet de RTS sur la liquidité des fonds de dette ouverts

Rappel : AIFMD2 introduit :

- une définition des “**FIA octroyant des prêts**” (« loan originating fund » ou « LOF ») : FIA : i) dont la stratégie d’investissement consiste principalement à octroyer des prêts; ou ii) dont les prêts octroyés ont une valeur notionnelle représentant au moins 50 % de leur valeur nette d’inventaire
- des obligations relatives à l’activité d’octroi de prêts et des obligations supplémentaires pour les LOF, notamment une **limite de levier et une structure fermée**, sauf dérogation
- l’obligation pour les AIFM qui gèrent des LOF ouverts de démontrer que le système de gestion de la liquidité de ces fonds est compatible avec leur stratégie d’investissement et leur politique de remboursement

POUR COMMENTAIRES : **Projet de commentaires généraux de France Invest sur le projet de RTS d’ESMA (12 mars) :**

- Les mesures de niveau 2 de la directive AIFMD2 doivent soutenir le développement des LOF ouverts.
- Toute obligation supplémentaire doit être justifiée par les caractéristiques distinctes des LOF ouverts.
- Les mesures de niveau 2 doivent être finalisées bien avant la date d'application de la directive.
- Les différences entre les fonds entièrement liquides et ceux dont les possibilités de sortie sont limitées doivent être prises en compte de manière appropriée.
- Nous mettons en garde contre le risque de fragmentation dans la mise en œuvre des RTS et d'incohérences dans l'interprétation par les régulateurs nationaux.
- Il est essentiel que le cadre européen ne soit pas plus strict que celui appliqué dans d'autres régions et qu'il prenne en compte un large éventail de facteurs.

Stabilité financière - Consultation d'IOSCO sur la liquidité des OPC

POUR COMMENTAIRES : Projet de réponse de France Invest (11 février)

- Certains outils de gestion de la liquidité peuvent être moins appropriés que d'autres et **les outils anti-dilution ne sont pas toujours appropriés pour les fonds de capital investissement**. Actuellement, nos membres ont tendance à utiliser principalement les suspensions de souscriptions, de rachats et de remboursements ainsi que les gates.
- **Il n'existe pas d'approche unique de la gestion du risque de liquidité** ; il y a des interrelations entre la liquidité des actifs, les modalités de négociation, de notification et de règlement, les outils de gestion de la liquidité disponibles et les dispositions en matière de transparence.
- **La combinaison appropriée d'outils de gestion de la liquidité doit rester de la responsabilité du gestionnaire** ; ni une structure fermée, ni de longues périodes de préavis ne doivent être obligatoires ; les délais de préavis doivent être définis par le gestionnaire sur une base ad hoc.
- Les entités responsables ne doivent pas dépendre de **l'approbation des autorités** avant de prendre la décision d'activer les outils de gestion de la liquidité.
- Le pouvoir des régulateurs d'intervenir en vue d'assurer la protection des investisseurs, le fonctionnement ordonné du marché et/ou la stabilité financière doit être réservé aux **cas extrêmes**.

DORA – Résilience opérationnelle numérique du secteur financier

POUR DISCUSSION

Entrée en application du Règlement le 17 janvier 2025

- **Fin janvier, la Commission européenne a rejeté le projet de RTS** (mesures d'application) sur la sous-traitance de services TIC soutenant des fonctions critiques ou importantes, préparé par les autorités européennes de surveillance (AES).
 - En effet, la Commission considère que les exigences introduites par l'article 5 du projet de RTS sur les « Conditions de sous-traitance relatives à la chaîne de sous-traitants TIC fournissant un service soutenant une fonction critique ou importante de l'entité financière » vont au-delà des exigences de l'habilitation donnée aux AES.
 - La Commission indique néanmoins son **intention d'adopter les RTS soumis par les AES une fois que ces préoccupations auront été prises en compte et que les modifications nécessaires auront été apportées.**
 - Les AES disposent de **six semaines** pour décider si elles souhaitent modifier le projet de RTS sur la base des amendements proposés par la Commission.
- **Projet de texte de transposition de la Directive DORA (qui modifie AIFMD)**

=> Quels sont vos retours d'expérience sur la mise en œuvre du Règlement DORA ?



3. Finance durable



Sommaire

1. Omnibus: proposition de texte prévue le 26 février (CSRD, Taxonomie...)
2. SFDR: révision attendue d'ici la mi-2025
3. Label ISR : chantier d'une déclinaison pour le non coté
4. Nom des fonds ESG etc: lien entre Guidelines ESMA et doctrine AMF



1. Omnibus : simplification CSRD, CS3D et Taxonomie ?

Un texte attendu le 26/02/2025 – Propositions Allemagne vs France, focus sur la CSRD

Allemagne	France
<ul style="list-style-type: none"> Suppression du « set 1 ESRS » et le remplacer par la norme de reporting de durabilité « allégée » pour les PME cotées (« LSME ») 	<ul style="list-style-type: none"> Conserver le « set 1 ESRS » (les 12 premières normes de reporting ESRS)
<ul style="list-style-type: none"> Report des dates d'entrée en vigueur de 2 ans pour les « grandes entreprises » (+250 salariés, 50M€ CA ou 25M€ de bilan) et PME cotées 	<ul style="list-style-type: none"> Le report est une option envisagée par la France. Toutefois, pour un report dans un état comme la France qui a transposé le texte, cela devrait se faire de façon extrêmement coordonnée
<ul style="list-style-type: none"> Rehaussement des seuils de la catégorie « grandes entreprises » à +1000 salariés et 450M€ de CA 	<ul style="list-style-type: none"> Création d'une catégorie d'entreprise « midcap » : <ul style="list-style-type: none"> Salariés : entre 250 et 1500 CA : < 1,5Mds€ Bilan : < 2Mds€
<ul style="list-style-type: none"> Les entreprises au-dessus 1000 salariés et 450M€ de CA appliqueraient seulement la norme LSME Les entreprises en dessous ces seuils n'appliqueraient rien (ou seulement de façon volontaire la norme volontaire pour les PME non cotées) 	<ul style="list-style-type: none"> Les entreprises « midcap » appliqueraient la norme LSME revue et allégée Les grandes entreprises cotées continueraient d'appliquer les 12 premières normes ESRS
	<ul style="list-style-type: none"> Autres: <ul style="list-style-type: none"> Transparence sur les coûts des audits de durabilité Arrêt des travaux de l'Efrag sur les normes sectorielles

2. SFDR: révision attendue d'ici la mi-2025

Vers l'introduction d'un système de catégories de produits financiers ?

- Propositions de la Plateforme de la finance durable:

Catégories	Objets	Commentaires high level
<ul style="list-style-type: none"> • Sustainable 	<ul style="list-style-type: none"> • Contributions through taxonomy-aligned investments or sustainable investments with no significant harmful activities or assets based on a more concise definition consistent with the taxonomy 	<ul style="list-style-type: none"> • Critères minimums très orientés alignement à la Taxonomie (la notion de SI demeurerait pour les investissements dans des activités non couvertes à la Taxonomie) + DNSH via les PAI (avec des seuils)
<ul style="list-style-type: none"> • Transition 	<ul style="list-style-type: none"> • Investments or portfolios supporting the transition to net zero and a sustainable economy, avoiding carbon lock-ins, per the Commission's recommendations on facilitating financing for the transition to a sustainable economy 	<ul style="list-style-type: none"> • Critères minimums notamment liés à la présence d'un plan crédible de transition (comment interpréter crédible?). • Peu d'éléments pour démontrer la transition sociale à date
<ul style="list-style-type: none"> • ESG collection 	<ul style="list-style-type: none"> • Excluding significantly harmful investments / activities, investing in assets with better environmental and/or social criteria or applying various sustainability features 	<ul style="list-style-type: none"> • Critères minimums applicables au coté (X% des actifs meilleurs que l'indice de référence, 20% de réduction de l'univers d'investissement etc.)
<ul style="list-style-type: none"> • Unclassified 	<ul style="list-style-type: none"> • Product that do not fall into the 3 categories above 	

*Remarque: la Plateforme suggère de prendre en compte, pour les critères minimums qui seront fixés, le cycle de vie particulier des produits: (...) the lifetime of a product should also be considered. This is particularly important in private markets, where products undergo **ramp-up and wind-down phases**.*

3. Label ISR: chantier de la déclinaison adaptée au non coté

Travaux entamés au sein du sous-comité ISR non coté

1. Démontrer la significativité de la stratégie ESG dans le non coté

- En l'absence d'univers d'investissement, quelles alternatives ?
- Enjeux autour de KPI de process; enjeux autour d'obligations de moyens vs résultats etc.

2. Sur l'alignement des intérêts extra-financiers du fonds et de l'équipe de gestion

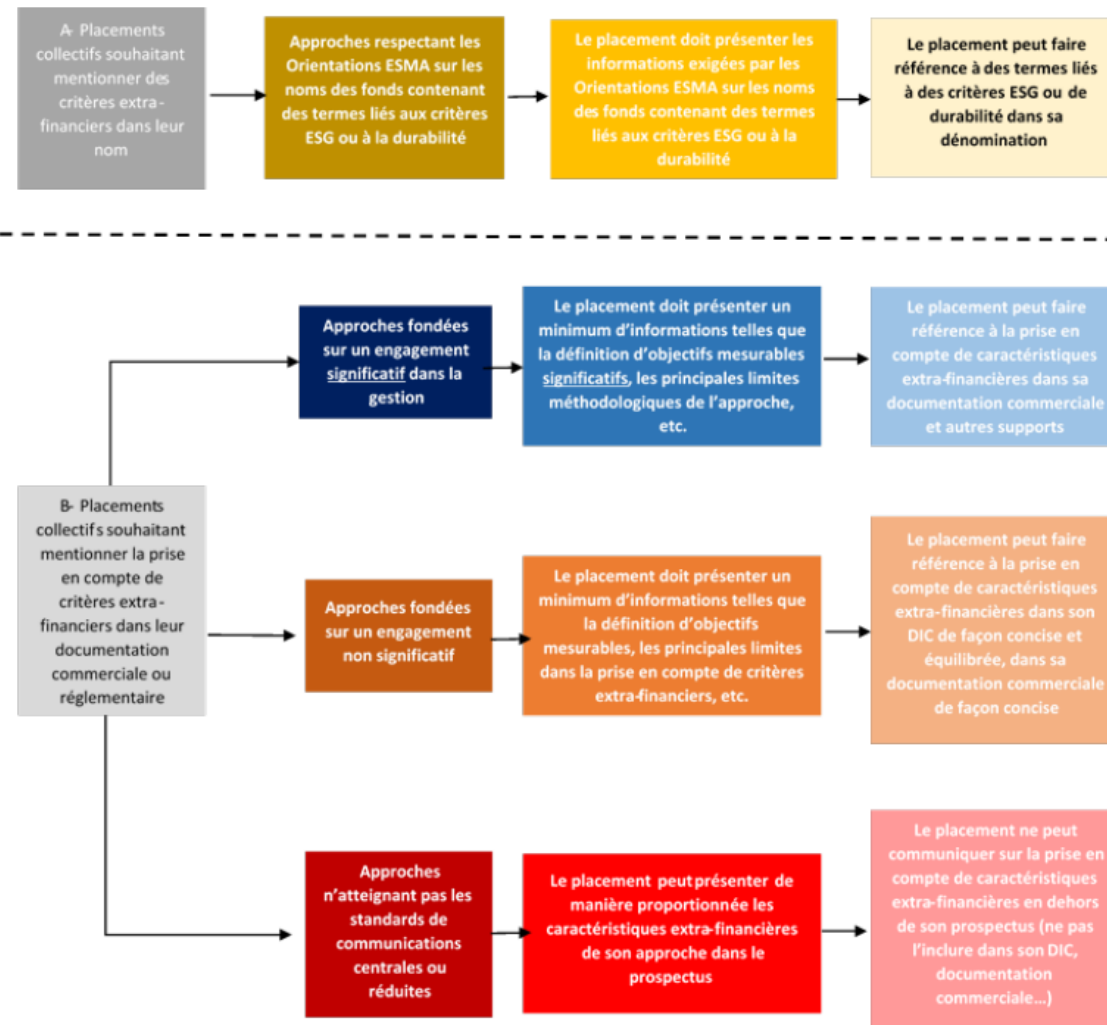
- Introduction d'un critère ESG sur la rémunération variable des équipes d'investissement ?
- Introduction d'un critère ESG sur une partie de la rémunération variable du management de la participation ?
- Avoir une obligation de transparence ou au-delà de la transparence ?

3. Cohérence entre les 3 référentiels du label ISR : valeurs mobilières, immobilier, non coté

- S'assurer de la cohérence des différentes déclinaisons du label

4. Nom des fonds ESG: lien entre Guidelines ESMA et doctrine AMF

Mise à jour de la doctrine AMF 2020-03 en janvier 2025, [ici](#)



Un fonds retail non coté peut être article 9 SFDR, respecter les critères des Guidelines ESMA sur le nom des fonds et avoir un mot lié à l'ESG, la transition etc. dans son nom mais ne pas être en communication centrale au titre de la doctrine AMF car n'atteignant pas les exigences de l'AMF pour pouvoir communiquer largement dans sa documentation commerciale et juridique



4. Questions et réponses





5. Annexes





1. SFDR

Catégories de produits financiers – Propositions de la Plateforme de la finance durable



1. SFDR: révision attendue d'ici la mi-2025

1. Catégorie « Sustainable products »

Critères minimums	Sustainable product	Remarques	Commentaires
<ul style="list-style-type: none">Engagement à ce que x% des investissements soient alignés à la Taxonomie ou durablesPour les investissements durables non alignés à la Taxonomie -> test DNSH avec utilisation d'indicateurs PAI (avec introduction de seuils)Exclusions minimales -> PABMinimum safeguards (art. 18 Taxonomie)		<ul style="list-style-type: none">La Taxonomie deviendrait l'élément central pour qualifier la durabilité d'une activité économiqueSi l'activité est éligible à la Taxonomie mais ne remplit pas les critères d'examen techniques, mais est sur une trajectoire d'amélioration, possibilité de classification dans la catégorie « Transition »Si l'activité économique n'est pas encore couverte par la Taxonomie, possibilité de la qualifier de durable si le test du DNSH est rempli (indicateurs PAI + seuils)	<ul style="list-style-type: none">Difficultés pour la durabilité « sociale »: pas de cadre de référence...Toujours une coexistence entre deux méthodologies pour déterminer la durabilité d'un investissement mais avec l'objectif qu'à terme la Taxonomie soit le seul référentielPas de possibilité d'évaluer la durabilité au niveau de l'investissement/asset

"Only for those activities not yet included should FMPs be allowed to identify substantial contribution to the Taxonomy objectives and DNSH"
"Or put it another way: anything that is already captured by the EU Taxonomy cannot be considered FMP SI unless it meets the technical criteria of the Taxonomy"

1. SFDR: révision attendue d'ici la mi-2025

2. Catégorie « Transition products »

Critères minimums	Transition product	Remarques	Commentaires
<ul style="list-style-type: none">• x% des actifs doivent être en transition• Propositions de critères:• Une réduction des émissions au niveau du portefeuille en ligne avec le Règlement Benchmark• Des investissements dans des portefeuilles suivants les indices PAB/CTB• Engagements d'investissements dans des activités en transition selon Taxonomie• x% d'investissements dans des entreprises sans plan de transition mais pour lesquelles une stratégie d'engagement crédible est mise en œuvre• Des investissements dans des actifs infras ou immos avec un plan crédible de décarbo• Exclusions CTB		<ul style="list-style-type: none">• La Plateforme se fonde sur une Recommandation de 2023 de la Commission européenne qui indique que les investissements finançant la transition peuvent être:• Les investissements dans des portefeuilles suivant les indices PAB/CTB• Les investissements dans des activités économiques en transition selon la Taxonomie (au titre de l'objectif d'atténuation)• Les investissements dans des entreprises ou activités économiques avec des plans de transition crédibles• Les investissements dans des entreprises ou activités avec des trajectoires crédibles fondées sur la science	<ul style="list-style-type: none">• Cette catégorie devrait permettre aux fonds non cotés de pouvoir se catégoriser à l'avenir• Le cas des fonds investissant dans des entreprises sans plans ou qui n'ont pas encore débuté leur transition devrait être traité ici -> démontrer, par des clauses contractuelles, que l'entreprise va se transformer post-investissement• Au-delà de la transition « climatiques » (trajectoires de décarbo, plans de décarbo etc.), toutes les formes de transition devraient être ici visées

"Harmful activities which cannot be transformed should be excluded (i.e., always significantly harmful (ASH) activities"

"Moreover, real assets such as real estate or infrastructure are urgently in need of transitioning"

"Apart from climate transition there could be more environmental or social objectives that classify for a transition category in the future."

1. SFDR: révision attendue d'ici la mi-2025

3. Catégorie « ESG collection products »

ESG collection product

Critères minimums

- x% des actifs suivent une ou une combinaison d'une ou plusieurs caractéristiques de durabilité matérielles:
- X% au-dessus de l'indice de référence ou que l'univers d'investissement
- Réduction effective de l'univers d'investissement
- Exclusions CTB
- Possibilité de définir des éléments additionnels contraignants

Remarques

- Les critères proposés, à ce stade, font échos à la logique de l'investissement responsable dans l'univers coté (notamment de best-in class/selection)

Commentaires

- Enjeu de proposer des critères adaptés au mode de fonctionnement du non coté.
- Cela passe par des propositions sur de critères contraignants le niveau d'engagement pouvant être pris par les fonds non cotés
- L'objectif est de s'assurer que les fonds intégrant l'ESG dans leur processus de prise de décision d'investissement et tout au long de l'investissement puissent se catégoriser dans le futur mécanisme

"Invest in ESG: These products avoid significantly harmful investments (e.g., through exclusions) and/or invest in assets with better environmental, social, and/or governance (ESG) performance within their sector (e.g., best in class). They may also include or even focus on activities or assets that are already environmentally or socially sustainable, provided they offer sufficient safeguards."

1. SFDR: révision attendue d'ici la mi-2025

4. Quel lien entre SFDR 1.0 et SFDR 2.0 ?

- Pour traiter la question du stock des fonds, la Plateforme propose le tableau de concordance suivant:

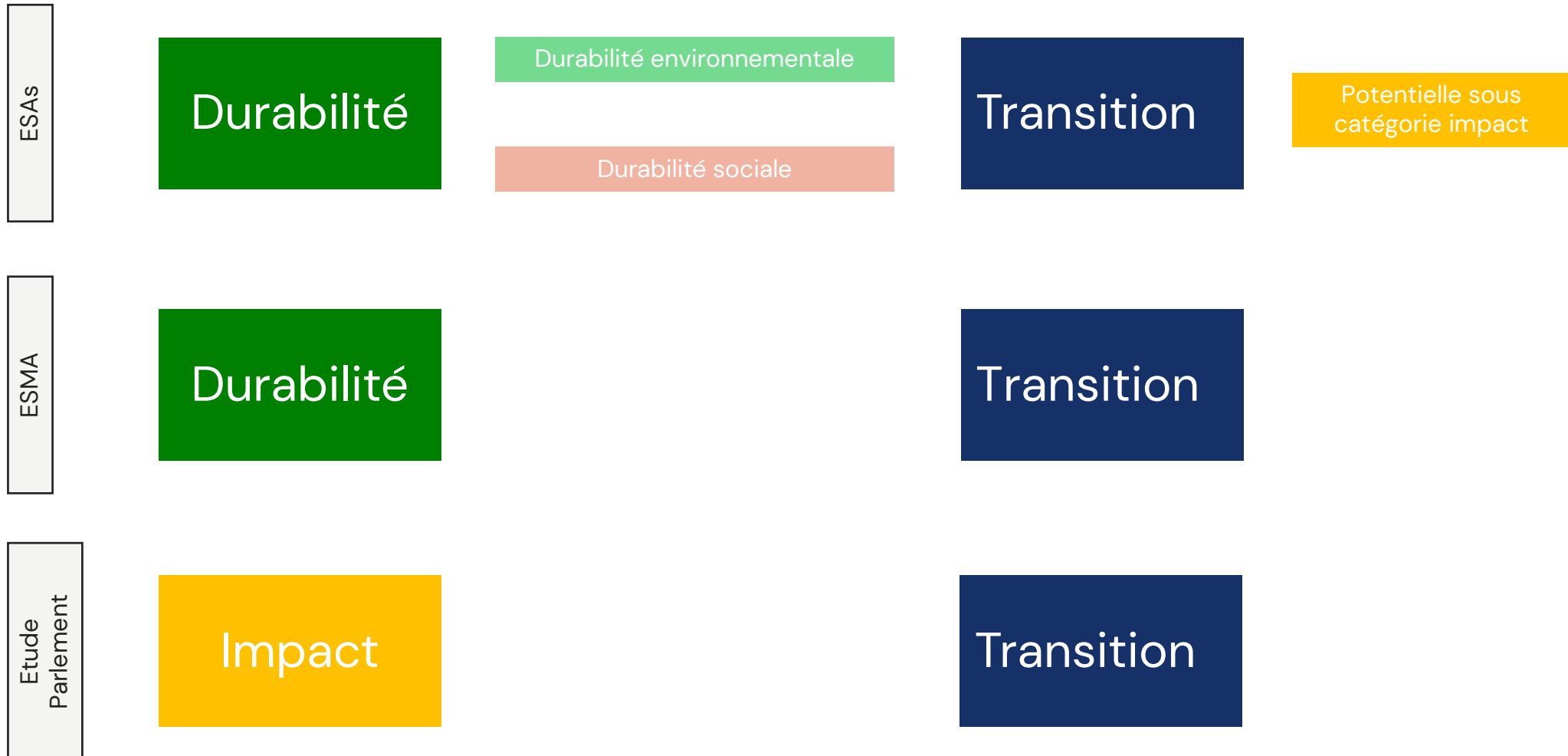
WORKING TITLE TO DIFFERENTIATE	Sustainable	Transition	ESG collection	Unclassified
So-called Article 6	X	X	X	✓
Article 8	✓	✓	✓	✓
Article 9	✓ "Article 9 level"	(✓) "Article 9 level"	X	X
Article 9 tracking Climate Benchmark	(✓) "Article 9 level"	✓ "Article 9 level"	X	X

* FMPs should be able to decide to not categorise their products which then would be unclassified.

- La Plateforme souligne également que l'introduction d'une clause grand-père/période de transition devrait faire l'objet d'une évaluation

1. SFDR: révision attendue d'ici la mi-2025

5. Propositions déjà formulées par les ESAs, ESMA, Parlement européen (étude)





2. Omnibus/CSRD

Comparaison des propositions de la France et de l'Allemagne



2. Omnibus : simplification CSRD, CS3D et Taxonomie ?

1. Un texte attendu le 26/02/2025 – Propositions Medef, Afep

Medef	Afep
<ul style="list-style-type: none">• Report de 2 ans pour les entreprises dont le reporting est requis en 2026 et 2027	
<ul style="list-style-type: none">• Rehausser les seuils à 1000 salariés et 450M€ de CA (à défaut, créer cette nouvelle catégorie d'entreprises et lui appliquer une norme allégée)	
<ul style="list-style-type: none">• Geler les travaux de l'Efrag<ul style="list-style-type: none">• Revoir l'approche de l'Efrag sur l'élaboration des normes sectorielles (10/20 indicateurs max, faciliter l'analyse de matérialité par secteur d'activité etc.)	<ul style="list-style-type: none">• Suspendre les travaux de l'Efrag sur les normes sectorielles
<ul style="list-style-type: none">• Avancer la clause de revue des ESRS sectoriels à 2025	
	<ul style="list-style-type: none">• Autres:<ul style="list-style-type: none">• Renforcer le secret des affaires• Focaliser le reporting de durabilité uniquement sur les éléments essentiels pour piloter la transition• Rationalisation des dispositions liées aux plans de transition: avoir une référence stricte à l'Accord de Paris

2. Omnibus : simplification CSRD, CS3D et Taxonomie ?

2. Synthèse des propositions de l'ANC sur les éventuels nouveaux seuils ?

	Current		Proposed		German proposal	
	Standards	First implementation	Standards	First implementation	Standards	First implementation
Nb of employees >1000 and turnover > €450m						
PIE	ESRS	2024	ESRS	2024	simplified LSME	2025(?)
nonPIE	ESRS	2025	ESRS	2025	simplified LSME	2027
Nb of employees >500 and <1000 and turnover > €50m						
PIE	ESRS	2024	ESRS	2024	"compulsory" VSME	2025 (?)
nonPIE	ESRS	2025	revised LSME	2027	VSME	
Nb of employees >250 and <500 and turnover > €50m						
PIE	ESRS	2025	revised LSME	2027	"compulsory" VSME	2027
nonPIE	ESRS	2025	revised LSME	2027	VSME	
Nb of employees >10 and <250 and turnover > €0.9m						
listed + SNCI	LSME	2027/2028	revised LSME	2027/2028	"compulsory" VSME	2027
others	VSME		VSME	2025	VSME	

Source: ANC



3. Label ISR

Point sur le chantier de la déclinaison ISR non coté



3. Label ISR: chantier de la déclinaison adaptée au non coté

1. Contexte général

1. Comité du label ISR

- Présidé par Michèle Pappalardo, le Comité du label ISR est composé de 14 membres
- Renouvellement du Comité du label ISR en décembre 2024 (4 nouveaux membres)

2. Objectifs en cours pour le Comité

- Achever l'actualisation du référentiel ISR immobilier
- Lancement des travaux d'une déclinaison dédiée au capital-investissement : création du sous comité ISR capital-investissement
- *Remarque : fin 2023, actualisation du référentiel général adapté au coté, V3*

3. Processus

- Le Comité du label définit des axes de travail
- Le sous-comité ISR PE formule des propositions sur les axes identifiés et critères / sous-critères
- Le Comité valide ou non les propositions, demande des approfondissements sur des items spécifiques etc.
- Cycle de consultations auprès de l'ensemble des parties prenantes

3. Label ISR: chantier de la déclinaison adaptée au non coté

2. Enjeux

- Enjeu global de disposer d'un label généraliste sur les 3 piliers, E, S et G, accessible pour les fonds retails non cotés et de répondre à une demande de certains assureurs
 - Il ne s'agit pas d'un label impact ou climat
- Mesure adoptée dans la LIV :
 - Obligation pour les assureurs de proposer pour chaque label reconnu par l'Etat (ISR, Greenfin) au moins une UC constituée d'actifs ayant obtenu ce label
 - Enjeu dans le cadre de l'accessibilité des épargnants retails au non coté
- Autre enjeu : dans le cadre de la doctrine AMF, possibilité pour les fonds retails de pouvoir communiquer de façon centrale sur leur prise en compte de critères ESG

3. Label ISR: chantier de la déclinaison adaptée au non coté

3. Travaux entamés au sein du sous-comité ISR non coté

Réunion du sous-comité capital investissement du label ISR

Axe 3 - Cohérence avec les référentiels actuels



Axe	Critère	Exigences valeurs mobilières (V3)	Exigence valeurs immobilières (V2, en cours de revue)	
3.2.1.4	Prise en compte des Principales Incidences Négatives	Démontrer que l'ensemble des PIN fait l'objet d'une attention particulière dans le cadre du processus d'investissement	Non traité par le référentiel immobilier (<i>travaux en cours dans le cadre de la revue</i>)	

Principaux points de discussion et constats lors des précédentes réunions : les Principales Incidences Négatives sont pertinentes dans le cas du non coté et pourraient être intégrées aux procédures de *due diligence* : l'exigence semble applicable au non coté.

Sauf avis contraire, une proposition de rédaction adaptée sera proposée dans le cadre de la rédaction du référentiel, reprenant notamment les éléments suivants :

- Une exigence de présentation du processus de préinvestissement (exclusions, *due diligence* ESG, controverses, autre ?)
- Une démonstration que l'ensemble des Principale(s) Incidence(s) Négative(s) fait l'objet d'une attention particulière dans le cadre de l'application de ce processus.

a priori applicable au non coté Application possible sous réserve d'adaptation a priori non applicable au non coté Dépendant de l'avancée des travaux sur les axes 1 et 2

13

Source: Secrétariat du label ISR

Réunion du sous-comité capital investissement du label ISR

Axe 3 - Cohérence avec les référentiels actuels



Axe	Critère	Exigences valeurs mobilières (V3)	Exigence valeurs immobilières (V2, en cours de revue)	
3.2.1.3	Construction de l'univers de départ	Démontrer que l'univers d'investissement initial ne contient pas de biais abaissant les exigences du label (Cf. annexe 6)	Non applicable à l'immobilier	

Principaux points de discussion et constats lors des précédentes réunions : la notion d'univers d'investissement n'étant pas utilisée dans le non coté, l'exigence semble non applicable.

Par ailleurs, les enjeux associés à l'absence d'univers d'investissement sont déjà traités au sein des axes **1.2 – Enjeux relatifs à la sélectivité / amélioration au niveau du portefeuille** et **1.3 – enjeux relatifs à la performance au niveau du fonds / des émetteurs**.

a priori applicable au non coté Application possible sous réserve d'adaptation a priori non applicable au non coté Dépendant de l'avancée des travaux sur les axes 1 et 2

12



Merci !
L'équipe Relations
institutionnelles



Rendez-vous sur
www.franceinvest.eu

Et sur nos réseaux sociaux :

