

Que retenir de l'actualité réglementaire de 2022 ?

Profitez de cette fin d'année pour retracer les évolutions réglementaires 2022. L'année a été marquée par certaines avancées, beaucoup de débats et quelques retards. Zoom sur cette actualité réglementaire avec en thématique majeure : l'ESG pour tous.

Réglementation environnementale

Depuis mars 2021, le règlement SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) s'applique à tout produit financier dont les OPC (OPCVM+FIA). Il s'agit d'un règlement important pour l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes : le pays est le premier centre financier européen d'administration d'OPCVM/UCITS et de dépositaire avec 4223 milliards d'euros d'actifs, soit deux fois plus que l'Irlande, trois fois plus que le Royaume Uni, quatre fois plus que la France. Plus de 14 000 OPC (selon la Commission de Surveillance du Secteur Financier ou CSSF) doivent et/ou ont dû détailler dans leur prospectus la classification du règlement SFDR : vert foncé, verte ou pas verte du tout – respectivement les articles 9, 8 ou 6 de SFDR.

Règlements locaux ou nouveautés luxembourgeoises

La CSSF a publié deux nouvelles circulaires quasi en même temps : 22/806 et 22/811. La première porte sur l'externalisation de certaines activités (*ICT outsourcing*) au Luxembourg, au sein de l'Union européenne (UE) et/ou dans un pays tiers. Plus besoin d'obtenir l'accord de la CSSF, une notification à l'Autorité luxembourgeoise suffit. En revanche un *Exit Plan* est requis. La seconde circulaire porte sur l'agrément en tant qu'administration centrale et la production d'un reporting à partir de juin 2023. Des précisions pourraient encore être apportées sous la forme d'un questions-réponses.

La nouvelle loi de la titrisation publiée le 4 mars 2022 est applicable depuis le 8 mars 2022. Cette modernisation de la loi de 2004 offre plus de possibilités pour réaliser des opérations de titrisation sous le droit luxembourgeois dans des conditions claires.

Evolution des directives et réglementations européennes

AIFMD 2 : la révision de la directive «*Alternative Investment Funds Manager 2*» suit son cours. Il y a une

évolution sans changements significatifs, portant sur la délégation, la gestion du risque de liquidités et le traitement réglementaire des conservateurs.

CSDR (*Central Securities Depositories Regulation*) : les pénalités sont applicables depuis le 1^{er} février 2022 mais le *buy-in regime* est remis aux calendes grecques.

EMIR : dans le cadre du programme REFIT (*Regulatory Fitness and Performance programme*) la Commission européenne a effectué une révision technique du texte européen (EMIR Refit) en faisant évoluer la déclaration aux *Trade Repositories*. Elle a adopté en juin 2022 six textes proposés par l'ESMA. Le but est ici de faciliter le traitement des déclarations et de s'aligner sur les orientations internationales avec plus de données/de champs à compléter. Le nouveau format devrait s'appliquer à partir du 29 avril 2024.

PRIIPS (*Packaged Retail Investment and Insurance-based Products*) : à partir de janvier 2023, tous les OPCVM devront produire un PRIIPS KIID, document d'information clé étendu aux fonds d'investissement UCITS pour les investisseurs de détail.

MiFID2 et la durabilité

Dans le cadre de son plan d'action pour la finance durable et avec la publication et l'entrée en vigueur de deux règlements majeurs (SFDR Règlement UE 2019/ 2088 et *Framework Regulation Règlement UE 2020/852*, dit règlement Taxonomie), la Commission européenne a dû apporter des modifications à d'autres règlements afin de prendre en compte les éléments de durabilité.

Parmi ces règlements modifiés, les règlements MiFID2 et IDD intègrent ces nouvelles exigences relatives à l'investissement durable.

MiFID2 – ESG est applicable depuis le 2 août 2022 et repose sur la directive européenne relative aux marchés d'instruments financiers (MiFID2) et sur SFDR. Les obligations relatives à la gouvernance «produit» ont été complétées pour ajouter les préférences des clients en matière de durabilité et les facteurs et risques de durabilité pour les instruments financiers. Chaque Etat membre a dû adopter et publier, pour le 21 août 2022 au plus tard, les dispositions nécessaires pour se mettre en conformité avec des modifications additionnelles du cadre MiFID2 en matière de durabilité, conformément à la Directive déléguée (UE) 2021/1269 de la

Commission du 21 avril 2021 (qui modifiait la directive déléguée (UE) 2017/593 sur l'intégration des facteurs de durabilité dans les obligations applicables en matière de gouvernance des produits).

Les obligations relatives à ces modifications additionnelles sont applicables depuis le 22 novembre 2022. Elles imposent aux producteurs/concepteurs et distributeurs d'instruments financiers d'agir dans le meilleur intérêt des clients investisseurs pendant toutes les étapes du cycle de vie des produits et/ou des services.

Les orientations finales de l'ESMA sur ces nouvelles exigences en matière de gouvernance «produit» seront publiées durant le premier trimestre de 2023 et feront suite à la consultation publique qui s'est clôturée le 7 octobre 2022. Elles concernent :

1. MiFID2 : Les obligations de gouvernance «produit» relatives à la durabilité s'appliquent notamment aux instruments financiers tels que les actions, obligations, OPCVM, certains instruments dérivés etc.
2. IDD : produits d'investissement fondés sur l'assurance (PIA) conçus et distribués par les entreprises d'assurance et les intermédiaires d'assurance.

Le questionnaire profil d'investisseur (*Suitability Test*) a été enrichi pour tenir compte des préférences du client en matière de durabilité.

Les normes techniques de réglementation (RTS) de SFDR publiées en juillet 2022, apportent des précisions sur le détail du rapport «*Principal Adverse Impacts*» (PAI), à produire sur une base de 18 indicateurs obligatoires et deux optionnels pour un premier reporting au 30 juin 2023 pour l'année 2022. Il convient de mettre en place une méthodologie de classification des actifs et d'être transparent vis-à-vis de ses clients quant à la contribution effective de leurs investissements à la réalisation des objectifs de développement durable.

Cette tâche apparaît complexe dans la mesure où l'on a une double définition de l'investissement durable et du *DNSH* (*Do Not Significantly Harm*) introduite par SFDR – couvrant aussi bien les objectifs environnementaux que sociaux – et par la Taxonomie européenne – concentrée sur les objectifs environnementaux.

Chaque producteur/concepteur et distributeur doit établir sa propre définition du concept d'investissement durable. Mais il y aura forcément des disparités entre ceux qui pourraient afficher, dans leurs documents précontractuels, des proportions minimales d'investissement durable beaucoup plus élevées que d'autres (p.ex. >40% vs >15%).

A cela s'ajoute, pour ces investissements à objectif environnemental, la publication du pourcentage d'alignement à la Taxonomie qui reste, à l'heure actuelle, un vrai défi en termes de données disponi-

bles. On anticipe déjà des produits dits verts (art.8 ou art.9) avec un alignement de 0% à la Taxonomie. A contre-courant de la réglementation, ces divergences peuvent créer une confusion pour les investisseurs sur la durabilité concrète de leurs investissements.

Pour terminer sur la «réglementation durable», la Commission européenne a ajouté le gaz et le nucléaire comme activité économique éligible à Taxonomie. Par exemple, une activité peut être éligible à la Taxonomie si, déjà à faible intensité carbone, elle contribue à la transition vers une économie zéro émission nette d'ici 2050 et permet à d'autres activités de réduire leurs émissions de CO₂. Les RTS de SFDR ont été une fois de plus amendés en septembre 2022 pour y intégrer le gaz et le nucléaire.

Le PEPP, un règlement dont on parle peu

Le *Pan-European Personal Pension* (PEPP) est un produit d'épargne retraite individuelle créé par le règlement européen 2019/1238 du 20 juin 2019. Entré en vigueur le 22 mars 2022, le PEPP peut être commercialisé dans chaque pays de l'UE. Bien qu'un certain nombre d'organismes aient fait savoir qu'ils allaient le proposer, à ce jour aucun PEPP n'a encore été enregistré dans la base européenne. Ce produit d'épargne retraite individuelle se démarque par sa portabilité et s'adresse ainsi aux citoyens européens désireux de continuer à alimenter leur plan d'épargne retraite lorsqu'ils déménagent dans un autre pays de l'UE.

Le défi du réglementaire

Au fil du temps et de l'évolution du digital, la difficulté est de concilier défis réglementaires et nouvelles technologies.

Les applications informatiques doivent être compatibles avec les obligations de conformité réglementaire. Les Fintech, qui fournissent des services financiers de niche grâce à des solutions innovantes, peuvent apporter des clés pour combiner efficacement environnement réglementaire et technologie.

Le régulateur, partie prenante des évolutions du monde financier, fait donc régulièrement évoluer les réglementations de façon à renforcer la protection de l'investisseur pour lui donner ou redonner confiance.

Pour ceux qui croient encore que la conformité est chère, je citerai la célèbre phrase de l'ancien procureur général adjoint des Etats-Unis, Paul McNulty : «*If you think that compliance is expensive, try non-compliance*».

Jean-Pierre GOMEZ
Responsable des Affaires publiques et réglementaires
SGSS Luxembourg

Quel Luxembourg à l'horizon 2050 ? Pour une vision territoriale globale

Par Muirel BOUCHET, Fondation IDEA

Le Luxembourg détonne assurément au sein de l'Union Européenne (UE). Il se caractérise par une progression soutenue de sa population résidente, qui atteint près de 2% par an en vitesse de croisière contre 0,2% dans l'ensemble de l'UE, par une croissance économique demeurant envers et contre tout assez appréciable, ainsi que par un emploi toujours extrêmement dynamique en dépit des stigmates de la crise sanitaire et des répercussions du conflit en Ukraine. De 1992 à 2022, le nombre de résidents est passé de 390.000 à 645.000, le PIB en volume a été multiplié par 2,6 et l'emploi par un facteur de 2,5.

IDEA a récemment élaboré, au confluent de la démographie et de l'économie et à côté des projections réalisées par d'autres institutions (le Statec et la Commission européenne, notamment) un outil de simulation à long terme. Un scénario «fil de l'eau» a été développé à partir de cet outil. Il consiste peu ou prou à prolonger d'ici 2050 les tendances précitées de l'activité, de l'emploi et de ses déterminants ainsi que de la productivité, tout en veillant scrupuleusement à la cohérence d'ensemble de ces évolutions.

Le tout débouche sur le fameux «Luxembourg à 1 million d'habitants» en 2050, qui compterait plus précisément 1.090.000 résidents avec un franchissement



dès 2045 du seuil du million. En 2030 déjà, le Grand-Duché compterait 760.000 habitants contre 645.000 actuellement, à la faveur d'une immigration nette demeurant des plus soutenues. Une telle évolution peut a priori sembler fantaisiste, mais il convient de rappeler que quasiment toutes les projections démographiques effectuées depuis 1950 ont systématiquement et dans une large mesure sous-estimé la population future du Luxembourg, en raison essentiellement d'hypothèses de mortalité et d'immigration s'avérant beaucoup trop mesurées^[1].

Toujours dans cette perspective «fil de l'eau» en définitive assez disruptive en termes de résultats, le PIB en volume du Luxembourg serait multiplié par 2,1 de 2022 à 2050, à la faveur d'une croissance moyenne de 2,8% l'an en termes réels. En 2030, il dépasserait déjà son niveau de 2022

à raison de 26%. Toujours dans une optique relevant largement du «prolongement cohérent de courbes», à rebours donc d'une démarche prospective accomplie ou d'un exercice de prévision, le secteur financier verrait sa part dans la valeur ajoutée se réduire quelque peu d'ici 2050 (passant de 27 à 20% environ), même s'il resterait intrinsèquement dynamique. La branche «Information et communication» occuperait quant à elle dans trois décennies une plus grande place qu'actuellement au sein de l'économie luxembourgeoise, de même que les activités de support aux entreprises.

Afin d'alimenter une croissance aussi manifeste de l'activité globale compte tenu d'une productivité peu dynamique (en vertu toujours de cette idée d'un «fil de l'eau», la productivité ayant progressé à la vitesse d'un escargot ou de la procession

d'Echternach au cours des trois dernières décennies), les besoins en emplois exploseraient au cours des décennies à venir. Ainsi, l'emploi total requis s'établirait à 620.000 en 2030 et à 955.000 en 2050 (c'est en quelque sorte l'autre «Luxembourg à 1 million»), à comparer à environ 500.000 «seulement» à l'heure actuelle. Cette augmentation de quelque 110.000 postes d'ici 2030 et de 440.000 à l'horizon 2050 serait alimentée tant par l'immigration nette que par une flambée du nombre de frontaliers.

Le Luxembourg compterait en effet 290.000 et 500.000 travailleurs non-résidents en 2030 et en 2050, respectivement. Leur nombre s'accroîtrait donc d'environ 280.000 personnes en l'espace de 30 ans, soit bien davantage encore que durant les 30 dernières années (+ 180.000 personnes pour rappel), pourtant caractérisées par l'explosion du phénomène frontalier et ses multiples incidences (souvent positives) tant sur le Luxembourg que sur les régions limitrophes.

On peut a priori se réjouir d'un tel dynamisme grand-ducal, qui faciliterait (sans nécessairement le garantir, mais c'est une tout autre histoire) le financement du modèle social luxembourgeois en général et de la sécurité sociale en particulier et permettrait plus généralement de maintenir la traditionnelle prospérité luxembourgeoise. Cependant, une telle expansion nécessite la mobilisation de toute une panoplie de politiques d'accompagnement et de petits leviers, devant impérativement constituer un tout cohérent.

En l'absence d'une telle démarche d'ensemble, la cohésion sociale et territoriale du Luxembourg sera mise à mal, nos

infrastructures de transport seront rapidement saturées voire même complètement dépassées et le Grand-Duché ne sera plus en mesure de loger dans de bonnes conditions et à un prix abordable une population résolument croissante – ce qui ne manquerait pas d'enrayer in fine la croissance. Enfin, l'expansion économique doit s'accompagner du respect d'objectifs environnementaux ambitieux, en termes d'émission de CO₂ et d'artificialisation des sols notamment.

Ces derniers mois, IDEA a planché sur une «Vision territoriale» du Luxembourg permettant de mieux concilier ces divers impératifs, de faire en sorte que le Luxembourg maintienne sa prospérité économique et sociale et ce de manière durable en termes de transports, de logements, d'aménagement spatial et en termes de consommation des ressources naturelles (ou autres) ou d'artificialisation des sols. La valeur ajoutée de la Vision ne repose pas tant sur la «prévision du futur» que sur la capacité à fournir des éléments d'analyse concrets sur les conséquences que pourrait avoir la poursuite d'un scénario économique «dynamique» sur ces divers paramètres. Il existe assurément peu d'autres outils permettant de modéliser les interactions complexes entre les dynamiques économiques et démographiques au Luxembourg, pays singulier à nombre d'égards.

IDEA présentera sa «Vision territoriale» au grand public au début de l'année 2023.

[1] Voir par exemple la contribution «*Out of the box – La projection démographique, un exercice difficile*», par Muirel Bouchet, 30 août 2021, <https://www.fondation-idea.lu/2021/08/30/out-of-the-box-la-projection-demographique-un-exercice-difficile/>.