

▶ ÉDITO

L'avenir de l'Union européenne et de ses marchés de capitaux est aujourd'hui au cœur de l'actualité. Le rapport d'Enrico Letta « *Much more than a market* » et celui de Christian Noyer en faveur d'une « *Savings and Investments Union* » témoignent ainsi d'un consensus sur l'urgence à agir. Celui de Mario Draghi sur la compétitivité de l'UE, qui devrait être rendu public dans les semaines qui suivront les élections du Parlement européen, devrait lui aussi abonder en ce sens. L'ESMA elle-même émet certaines propositions pour soutenir, par les marchés, la croissance et la compétitivité des entreprises de l'Union européenne et pour améliorer l'agilité et l'efficacité du cadre européen.

Si l'AMAFI se félicite de la lucidité du diagnostic ainsi posé et accueille très favorablement les nombreuses recommandations qui font écho aux propositions avancées dans son propre *rapport* de fin janvier, le plus dur reste à faire !

Car les réformes à mettre en œuvre sont structurelles et profondes. Intégrer l'impératif de compétitivité, relancer la titrisation, renforcer la supervision, orienter l'épargne vers le financement des entreprises européennes : principes de souveraineté, fiscalité et solidarité sont en jeu. Une volonté politique forte et, son corollaire, la capacité des institutions européennes à bousculer leur mode de pensée, sont nécessaires.

La volonté exprimée à plusieurs reprises ces dernières semaines par la France et l'Allemagne trouvera-t-elle un écho parmi les autres États membres ? Dans un contexte politique fragmenté, faudra-t-il agir par coalition d'États sur les sujets prioritaires, comme l'envisage le rapport Noyer ? S'il semble que des premières initiatives puissent être lancées rapidement, notamment s'agissant de la relance de la titrisation, il faudra néanmoins attendre l'installation complète de la prochaine législature, sans doute pas avant novembre, pour voir émerger les réponses à ces questions.

Stéphane Giordano et Stéphanie Hubert

▶ DOSSIER



Les métiers du post-marché accélèrent leur mue

La réglementation et la multiplication des innovations technologiques modifient en profondeur les métiers du post-marché. Cette industrie, longtemps considérée comme essentiellement administrative, développe de nouveaux services et cherche à attirer des talents.

Les métiers du post-marché accélèrent leur mue

 Sandra Sebag

Peu connu du grand public, le post-marché joue un rôle essentiel au fonctionnement des marchés. Pour qu'une transaction soit menée à bien, la propriété du titre, lui-même dématérialisé, doit être établie et conservée dans un registre, et le titre doit faire l'objet d'un règlement contre paiement. Tous ces services et bien d'autres sont assurés par les acteurs spécialisés dans le post-marché dont les métiers de base relèvent schématiquement de trois fonctions : la conservation de titres/fonction dépositaire, la compensation et le règlement/livraison. « La conservation constitue la dimension essentielle du métier titres, qui permet de protéger les actifs des clients. Pour illustrer la mission du conservateur, il est possible de citer celle de la banque qui, jadis, louait des coffres à leurs clients pour que ceux-ci y déposent de façon sécurisée leurs titres, leurs valeurs et leurs créances. Les titres financiers étant désormais dématérialisés, c'est l'inscription dans un compte tenu par le conservateur qui permet d'attester de la propriété des titres », explique Haroun Boucheta, Responsable des affaires publiques du Métier Securities Services de BNP Paribas. Des services connexes sont associés à cette fonction comme le contrôle de la conformité des activités des sociétés de gestion, le suivi du passif ou encore le calcul de la valeur liquidative des fonds. « Ils permettent là encore de sécuriser les investissements, le conservateur s'assurant à ce titre de la restitution des titres en cas de défaillance ou d'impossibilité de la société de gestion de continuer à offrir ses services », poursuit Haroun Boucheta.

La compensation permet de son côté de s'assurer que les ordres passés soient, en toutes circonstances, honorés et le règlement/livraison de réaliser effectivement les opérations. Cette activité est exercée par les chambres de compensation (CCPs) s'agissant des transactions réalisées sur des plateformes de négociation pour les marchés au comptant et dérivés mais aussi pour certaines transactions réalisées de gré à gré. Le rôle de la CCP est double, d'une part elle assure le risque de contrepartie vis-à-vis de ses membres, permettant ainsi de réduire ce risque, d'autre part, en compensant les transactions, elle permet d'optimiser les flux de règlement-livraison. Là encore, un grand nombre de services complémentaires sont proposés autour de ces métiers par les adhérents des CCPs (les

compensateurs) comme le financement des appels de marge ou encore le prêt-emprunt de titres.

Enfin, les dépositaires centraux (CSDs) tiennent aussi un rôle essentiel « Nous agissons comme des notaires de l'ensemble des titres émis et nous enregistrons les transactions quotidiennes sur ces titres en assurant la sécurité du règlement/livraison. Nous gérons également la vie des titres comme le détachement et le paiement des coupons ou encore les transferts d'information à l'occasion des assemblées générales. A ces métiers de base s'ajoutent des services à valeur ajoutée comme l'identification des actionnaires : en quelques jours, nous pouvons donner à un émetteur l'identité et les contacts de plus de 95% de ses actionnaires finaux », détaille Guillaume Eliet, Directeur général d'Euroclear France, Belgique et Pays-Bas.

Une avalanche de textes

Ces métiers ont longtemps été considérés comme très administratifs, mais ils doivent faire face depuis quelques années à une transformation en profondeur liée à la fois à la réglementation et à l'accélération de l'innovation technologique. Les textes qui concernent directement ou indirectement les acteurs du post-marché sont en effet nombreux. « Nous nous sommes mobilisés dans le cadre des négociations du texte EMIR 3.0, lequel encourage davantage de transactions à être compensées au sein de l'Union Européenne. Nous avons également suivi de près les récents changements dans les directives sur les gestionnaires de fonds alternatifs (AIFMD) et sur les OPCVM (directive Ucits) », énumère Haroun Boucheta.

Et il n'y a pas que les textes européens qui modifient l'activité de ces acteurs. Aux Etats-Unis, depuis le 28 mai de cette année, le règlement/livraison doit être effectué en J+1, c'est-à-dire que les transactions doivent être intégralement finalisées en une journée après la négociation, au lieu de deux jours auparavant. Alors que l'intérêt de ce raccourcissement nécessite d'être mieux établi, son éventuelle application sur le continent européen ne manquera pas de soulever de nombreuses problématiques tout au long de la chaîne d'intervenants, et en particulier pour les acteurs du post-marché compte tenu de la fragmentation ►►

►► des marchés européens. Contrairement aux États-Unis où il n'existe qu'une seule chambre de compensation, l'Europe, en comptabilisant la Grande-Bretagne et la Suisse, en dénombre 18 et 31 dépositaires centraux de titres contre 1 seul aux États-Unis.

Enfin, les acteurs doivent également prendre en compte les réglementations concernant les nouvelles technologies. « *La directive sur la résilience opérationnelle du digital (Dora) ou encore la directive NIS sur la cybersécurité sont importantes pour nos métiers qui reposent de plus en plus sur l'utilisation des nouvelles technologies, sur la gestion des données de masse ou encore sur l'intelligence artificielle* », indique Guillaume Eliet. Les changements opérés grâce aux nouvelles technologies ont en effet été radicaux ces dernières années. « *Il y a 10 ans, nous utilisons encore des processus manuels ou, dans certains cas, des fax pour exécuter certaines opérations. Aujourd'hui, la plupart de ces opérations sont automatisées* », relate Haroun Boucheta.

L'activité du post-marché est en effet engagée dans une stratégie d'industrialisation et de numérisation qui permet à la fois de diminuer les coûts et d'augmenter l'efficacité opérationnelle. « *Nous utilisons l'intelligence artificielle prédictive afin de diminuer le risque de défaut de règlement ou de livraison des transactions ou encore pour lire et trier les demandes d'informations arrivant par courriels et les répartir vers les experts concernés afin qu'elles soient traitées plus rapidement. Nous avons également développé une plateforme blockchain depuis deux ans sur laquelle se réalisent des émissions primaires de titres* », cite par exemple Guillaume Eliet. Ces évolutions confèrent une forte dynamique au secteur. « *Ce dernier est très concurrentiel et en pleine croissance grâce à l'automatisation et à la digitalisation, ainsi qu'au développement de flux de données en temps quasi réel et de services connexes. Alors que l'industrie financière s'oriente potentiellement*

vers une consolidation plus poussée, il est nécessaire de traiter des volumes considérables de données en un temps record, à l'instar du trading algorithmique », commente Fabrice Novel, Senior Product Manager chez Citi.

Des recrutements massifs

Mais encore faut-il posséder des équipes suffisamment expertes pour mener à bien toutes ces transformations.

Le renouvellement des équipes se fait partiellement de façon naturelle. « *Dans les métiers du back et du middle office, la pyramide des âges est inversée, de nombreux salariés sont en train ou vont partir prochainement à la retraite, ce qui permet aux acteurs de recruter des profils différents* », explique Christophe Laville, Expert chez Vauban Exécutive Search, un cabinet de recrutement. Les collaborateurs spécialisés dans les fonctions administratives laissent ainsi progressivement la place à des spécialistes des données et plus généralement à des talents possédant des compétences informatiques poussées.

« *Nous avons beaucoup recruté ces dernières années, essentiellement des ingénieurs spécialistes de l'informatique et de la cybersécurité* », confirme Guillaume Eliet. Les compétences traditionnelles dans la finance et/ou le juridique sont également recherchées. « *Le nec plus ultra consiste à cumuler une expertise informatique et une expertise financière car les fonctions du back et du middle office devraient à terme se rapprocher des services informatiques* », avance Christophe Laville. L'accent mis sur ces expertises permet aussi de conférer de l'attractivité à ces métiers. « *Les jeunes diplômés visent principalement des métiers du front office, ils ont peu d'appétence pour le back et le middle office car ils les connaissent peu et ne perçoivent pas encore précisément les transformations en cours et la montée en gamme de ces métiers* », conclut Christophe Laville.

Le post-marché a beaucoup recruté, essentiellement des ingénieurs spécialistes de l'informatique et de la cybersécurité



L'analyse de ... Alain Rocher

Responsable du *Knowledge Management* chez Société Générale Securities Services et membre du groupe Innovation & Nouvelles Technologies chez France Post-Marché

Les métiers du post-marché seront-ils impactés par les évolutions liées au web3 ?

Le post-marché est une industrie qui s'appuie sur des infrastructures technologiques et le Web3 pourrait effectivement impacter profondément ces infrastructures. Plus précisément, c'est la technologie *Blockchain* qui en permettant de décentraliser la propriété des actifs digitaux pourrait remettre en cause les métiers de base du post-marché à savoir principalement l'enregistrement et la conservation de ces actifs. Chez Société Générale, nous avons assez tôt commencé à nous intéresser à ces sujets et avons par exemple proposé des services adaptés aux premiers actifs digitaux à savoir les crypto-devises. Compte tenu toutefois de l'extrême volatilité de ces crypto-devises, nous avons souhaité réserver au départ ces prestations à une clientèle professionnelle et avertie. Nous nous intéressons bien évidemment également à la tokenisation des actifs financiers traditionnels comme les valeurs mobilières ou les parts de fonds. Le règlement européen appelé Régime Pilote, qui est entré en vigueur l'an dernier pour une durée de 3 ans, renouvelable une fois, a principalement pour objectif de faciliter l'utilisation de la *blockchain* par les infrastructures de marché et surtout de post-marché.

Justement le régime Pilote qui permet d'expérimenter l'utilisation de ces nouvelles technologies pour les actifs traditionnels ne semble pas intéresser les acteurs de la finance, pour quelles raisons ?

Je ne vois pas qu'il s'agisse réellement d'un manque d'intérêt de la part des acteurs de marché mais plutôt d'une complexité sous-évaluée par l'ensemble des acteurs, législateurs et régulateurs compris. L'Esma a d'ailleurs publié au mois de mars dernier, soit un an après l'entrée en vigueur du Régime Pilote, une lettre faisant état de l'absence pour l'instant de validation par ses équipes de quelques dossiers de candidature reçus, mais listant également tous les autres freins au développement de ce Régime Pilote. Le principal frein relève du fait que la monnaie digitale de gros de banque centrale en est encore au stade expérimental et ne saurait donc constituer une solution fiable pour le dénouement d'une transaction intégralement sur la *blockchain*. Dès lors, cela ne facilite bien évidemment pas les candidatures au Régime Pilote d'autant que cela reste un régime expérimental susceptible de ne pas être reconduit par le législateur à l'issue des 3 ou 6 ans. Il est donc important, comme le demande l'Esma, de clarifier la situation.

Le rapport commandé par Bercy à Christian Noyer sur les méthodes à mettre en œuvre pour faciliter l'Union des marchés de capitaux (UMC) mentionne l'apport de la blockchain pour le post-marché, qu'en pensez-vous ?

D'après ce rapport en effet la *blockchain* pourrait constituer une solution pour faire face à la fragmentation des marchés de capitaux car elle pourrait permettre d'unifier le post-marché. Mais encore faut-il pour cela s'appuyer sur une infrastructure unique et publique à l'instar de T2S, la plateforme technique de règlement/livraison développée et opérée par l'Eurosystème. Pour l'instant, l'industrie mène différentes expérimentations, il existe de nombreuses blockchains privées, elle ne semble pas s'orienter en tout cas vers une solution unique. Il faudrait alors prévoir a minima une totale interopérabilité entre elles, ce qui n'est pas forcément évident.

ICSA

Assemblée générale, Francfort, 20-21 mai

La rencontre annuelle d'ICSA (*International Council of Securities Associations*), qui réunit les associations du monde entier opérant dans le domaine des marchés financiers, s'est tenue cette année à Francfort sous l'égide de Bwf, représentant les *brokers* allemands. L'AMAFI était représentée par Stéphanie Hubert, Directrice générale, dont le mandat au *Board* d'ICSA a été renouvelé à cette occasion, et par Arnaud Eard, Directeur des affaires européennes et internationales.

Cette édition s'est déroulée dans un contexte marqué par les prochaines élections générales au sein de l'Union européenne, du Royaume-Uni, des Etats-Unis et de l'Inde, élections à fort enjeu politique et économique. Se dégage ainsi des échanges menés un contraste sensible entre une Europe consciente du besoin imminent de relancer sa compétitivité et de mener des réformes structurelles, et des États-Unis bénéficiant d'indicateurs économiques robustes mais soumis à une incertitude politique forte et une République indienne résolument tournée vers la croissance et la poursuite du relèvement de son rang dans l'économie mondiale.

Les participants ont également pu échanger sur leurs priorités respectives et sur le passage du règlement-livraison à J+1 dans plusieurs juridictions. Stéphanie Hubert est ainsi intervenue dans un panel consacré à ce sujet, où elle a notamment souligné la nécessité pour l'UE de s'interroger sur les coûts-bénéfices de cette évolution. Bien que pouvant sembler



inévitable, celle-ci ne devrait en effet être envisagée qu'après une analyse approfondie de ses impacts en termes de compétitivité, d'attractivité et de liquidité des marchés européens, dont la structure diffère très sensiblement de celle des autres juridictions.

La conférence, cette année davantage tournée vers les enjeux européens du fait de sa tenue à Francfort, siège de la BCE, de l'EIOPA et dorénavant de la nouvelle autorité de supervision européenne pour la LCB-FT (l'AMLA), a été marquée par l'intervention du Ministre allemand des finances, Christian Lindner. Celui-ci a souligné que, pour améliorer les conditions de financement des entreprises, dont la compétitivité décline, une approche européenne était nécessaire, les mesures nationales ne suffisant pas.

Il a ainsi évoqué à plusieurs reprises les propositions franco-allemandes, notamment concernant la réforme du marché européen de la titrisation et la supervision. Sur ce dernier point, il s'est montré cependant favorable à une convergence des pratiques plutôt qu'à une extension des pouvoirs de l'ESMA. Le Ministre a également appelé à réduire le poids de la bureaucratie sur les entreprises.

Enfin, la Commission européenne, par la voix de Paulina Dejmek-Hack, Directrice Affaires générales à la DG FISMA, a dressé quelques pistes pour le futur agenda européen, portant sur la titrisation, la supervision, les fonds de pension, la simplification des règles et la finance durable.

Arnaud Eard

MARCHÉS DE CAPITAUX EUROPÉENS

Rencontres avec les autorités nationales

Dans le cadre de la promotion du *rapport AMAFI* présentant les recommandations de l'Association pour le développement de marchés de capitaux européens profonds, liquides et compétitifs, Stéphane Giordano, Président de l'Association, Arnaud Eard, Directeur des Affaires européennes et internationales, et plusieurs membres de la Commission Action Européenne, ont rencontré des représentants des autorités italiennes (Martina Tambucci, *Head of the International Relations Office*, Consob), portugaises (Ines Drumond, Vice-présidente, CNVM) et espagnoles (Rodrigo Buenaventura, Président CNMV).

Les échanges se sont concentrés sur la titrisation, l'investissement en actions pour financer les entreprises de l'Union, la capacité de l'ESMA à émettre des lettres de non-intervention (*no-action letters*) pour apporter la flexibilité nécessaire à un cadre réglementaire aujourd'hui trop rigide, ainsi que sur les désavantages compétitifs découlant de l'extra-territorialité du droit européen en matière de protection des investisseurs.

- ▶ S'agissant de la relance du marché européen de la titrisation, si les différents interlocuteurs ont semblé comprendre la nécessité de réformer le cadre prudentiel pour alléger les contraintes pesant sur le bilan des banques et ainsi accroître leur capacité à contribuer davantage au financement de l'économie européenne, ils ne semblent pas considérer pour autant qu'il s'agit d'une réforme prioritaire.
- ▶ A contrario, encourager l'investissement en actions des particuliers sur le long terme est apparu comme un objectif central, dont il fait consensus que l'atteinte sera fortement conditionnée à des incitations fiscales.
- ▶ Concernant les lettres de non-intervention, les autorités rencontrées se sont montrées divisées.
- ▶ Enfin, les représentants de la Consob et la CNVM ont indiqué partager la proposition de l'AMAFI que les règles de l'UE en matière de protection des investisseurs ne s'appliquent pas aux acteurs de l'Union lorsqu'ils opèrent dans un pays tiers pour des clients non-européens.

Arnaud Eard

OPEN FINANCE

FIDA

Dans le cadre de la Stratégie numérique européenne, et plus spécifiquement de son volet *Digital Finance Strategy*, la Commission européenne a proposé un projet de règlement sur l'accès aux données financières (*Financial Data Access ou FIDA*) par lequel elle entend offrir aux entreprises et citoyens européens un choix plus large de services financiers. Poussé par une très forte volonté politique, et perçu comme incitant au développement de solutions numériques innovantes, ce chantier avance rapidement au plan européen, la présidence belge de l'Union souhaitant le voir aboutir avant la fin de son mandat, le 30 juin.

Le projet FIDA soulève toutefois un enjeu important de souveraineté de l'Union européenne sur les données. Il induit par ailleurs des coûts importants pour les acteurs des marchés de gros, alors même que le bénéfice attendu pour les clients est très incertain dans un domaine où de nombreux États, parmi les plus avancés en la matière, laissent faire les forces de marché.

Même si des propositions se font jour au Conseil pour une entrée en application du texte étalée dans le temps et de possibles exceptions pour les données les plus sensibles, ces avancées ne permettent pas à ce jour de résoudre les difficultés identifiées.

L'AMAFI soutient ainsi une approche consistant à objectiver, par une étude préalable, l'intérêt économique de la mise à disposition de données, afin de ne l'imposer que dans les domaines où le rapport coût/bénéfice est favorable.

Catherine Balençon, Khoyane Ndiaye

FINANCE DURABLE

SFDR et produits dérivés



Début mai, la Commission européenne a publié un rapport faisant suite à sa consultation concernant la révision de SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*).

Les points les plus structurants soulevés par l'AMAFI dans sa réponse (*AMAFI / 23-89*), ne sont malheureusement pas abordés, notamment le possible élargissement du champ d'application de SFDR à d'autres produits, par exemple les produits structurés, le traitement des dérivés dans les ratios de durabilité et les difficultés de commercialisation rencontrées pour les produits non SFDR du fait de MIFID 2 ESG.

A retenir, concernant les réponses reçues par la Commission :

- ▶ Bien que les objectifs de SFDR soient globalement partagés, des divergences d'opinion persistent quant à son efficacité, notamment en raison du manque de clarté de certains concepts tels que l'investissement durable, ainsi que du manque de données fiables.
- ▶ Un consensus émerge sur la nécessité d'assurer la cohérence du cadre réglementaire de la finance durable, en simplifiant les exigences de transparence et en alignant d'une part, les informations précontractuelles de SFDR avec le KID PRIIPs et, d'autre part, les préférences en matière de durabilité des investisseurs de MIFID 2 ESG et de DDA (Directive Distribution d'Assurance).
- ▶ Bien que largement soutenue, la proposition de la Commission de mettre en place des normes de transparence uniformes pour tous les produits financiers distribués dans l'UE continue de susciter les réserves de l'AMAFI. L'Association craint en effet des coûts induits inutiles pour les produits sans caractéristique de durabilité et une confusion des investisseurs.
- ▶ Il existe un fort soutien en faveur d'un système de catégorisation des produits, basé sur des critères applicables à toutes les classes d'actifs et types de produits financiers, ce qui pourrait nuire à l'intégration des produits structurés dans le périmètre de SFDR, ce texte étant conçu principalement pour les produits de gestion collective.

Par ailleurs, l'AMAFI a échangé avec des représentants de la DG FISMA afin de partager sa position sur la révision de SFDR et sur le traitement de certains dérivés. L'intégration des produits structurés dans SFDR et les difficultés de l'application de MIFID 2 ESG à ces produits ne constituant pas des priorités de la DG FISMA à ce stade, la mobilisation de l'Association sur ces sujets se poursuit.

Concernant le traitement des dérivés dans les ratios de durabilité SFDR, la Commission envisage de se prononcer après la publication du rapport « *Usability and Data* » de la Plateforme sur la Finance durable attendu en fin d'année. A ce stade, les interlocuteurs de l'AMAFI se sont dit ouverts à considérer la contribution des dérivés dans certaines circonstances.

Ambra Moschini

RÉVISION DU DISPOSITIF MIF

MiFIR Refit

Le règlement MiFIR révisé est, pour sa part, entré en vigueur le 28 mars 2024 pour les dispositions ne nécessitant pas de mesures de niveau 2 tel que précisé par la *Commission européenne* et l'*ESMA*.

Celles-ci concernent notamment la fin de la transparence pré-négociation pour les systèmes de demande de prix (*request for quotes*) et les systèmes à la voix pour les instruments autres que les actions, la fin de la dérogation spécifique à la taille de l'instrument et la transparence (pré et post-négociation) pour les dérivés listés et de gré-à-gré soumis à l'obligation de compensation. Les internalisateurs systématiques sur actions peuvent également, depuis cette date, traiter les ordres au point médian des cours acheteur et vendeur, indépendamment de la taille de la transaction.

Néanmoins, d'autres dispositions importantes pour le marché doivent être précisées dans des RTS, notamment la transparence sur les marchés actions et non-actions, le régime des internalisateurs systématiques, les entités de publication désignées et le *reporting* des transactions.

L'ESMA a ainsi publié fin mai *plusieurs consultations* visant à établir certains de ces RTS. Dans ce contexte, l'AMAFI est particulièrement mobilisée sur les sujets suivants :

- ▶ Les conditions économiques applicables aux fournisseurs de données de transparence centralisée (CTP).
- ▶ Les obligations de mise à disposition des données pré-négociation et post-négociation à des conditions commerciales raisonnables.
- ▶ Les règles relatives aux obligations de transparence post-négociation pour les obligations d'entreprises.
- ▶ Les données de référence des instruments financiers, notamment les dérivés de gré à gré ainsi que les nouvelles normes de *reporting*.

Deux autres consultations sont par ailleurs attendues mi-juillet concernant la transparence actions et la meilleure exécution.

Diana Safaryan, Emmanuel de Fournoux

MiFID

La directive MiFID II nouvellement révisée doit être transposée en droit national d'ici fin septembre 2025. De façon générale, elle modifie le cadre réglementaire applicable aux systèmes multilatéraux, les exigences de données consolidées, le régime des exemptions, qui est élargi, certaines dispositions relatives à la structure de marché et les règles relatives à la meilleure exécution.

Plus spécifiquement, concernant les matières premières, les principales modifications concernent :

- ▶ Le mécanisme de coupe-circuit (qui permet de suspendre une cotation en cas de baisse brutale), qui devrait notamment inclure un cumul de coupe-circuits statique et dynamique sauf démonstration qu'un seul type de coupe-circuit est suffisant pour gérer la volatilité.
- ▶ Le régime des limites de position et les contrôles en matière de gestion des positions sur les instruments dérivés sur matières premières et instruments dérivés sur quotas d'émission.
- ▶ La qualification de l'activité accessoire de dérivés sur matière premières notamment dans le cadre d'un groupe.

PLACE DE PARIS

Loi attractivité

La Commission mixte paritaire de l'Assemblée nationale et du Sénat réunie le 28 mai dernier pour trouver un compromis sur la proposition de loi Attractivité a été conclusive.

À retenir :

- ▶ S'agissant du PEA, outil d'épargne contribuant directement au financement des entreprises par fonds propres, l'Association se réjouit des évolutions décidées par la Commission :
 - Les critères d'éligibilité au PEA-PME des sociétés cotées sont simplifiés, les conditions relatives au nombre de salariés, au total de bilan et au chiffre d'affaires étant supprimées et le seuil de capitalisation des sociétés éligibles étant porté à 2 milliards d'euros, contre 1 milliard précédemment. L'AMAFI avait appelé ces modifications de ses vœux afin de permettre un accès facilité aux actions de sociétés éligibles au PEA-PME et ainsi dynamiser une poche d'investissement en bourse depuis quelques temps.
 - L'éligibilité au PEA des droits ou bons de souscription ou d'attributions attachés aux actions, qui avait été supprimée par la loi de finances rectificative pour 2013, est restaurée. Cette évolution, particulièrement bienvenue, est en accord avec le rapport présenté par le groupe de travail de l'AMF en avril 2023 et rejoint la proposition conjointe faite par l'AMAFI et plusieurs associations professionnelles aux pouvoirs publics en janvier dernier (AMAFI / 24-09). L'Association milite en effet depuis plusieurs années en faveur de cette mesure qui améliore le fonctionnement du PEA et accroît son attractivité.
- ▶ Le plafonnement de certaines indemnités de licenciement des preneurs de risque et de leurs responsables.
- ▶ L'assouplissement des règles d'introduction en bourse par la possibilité de créer des actions à droits de vote multiples.
- ▶ L'assouplissement des règles d'augmentation de capital sans droits préférentiels de souscription.
- ▶ L'introduction de la notion de fractionnement d'actions en donnant habilitation au Gouvernement de légiférer par ordonnance.

Le texte élaboré par la Commission mixte paritaire est soumis à l'approbation des deux chambres.

Thiebold Cremers, Yann Besseau

FINANCE DURABLE

Produits structurés ESG

L'AMAFI poursuit ses échanges avec les services de l'AMF sur les produits structurés ESG. Alors que ceux levant des fonds destinés à des activités, projets ou actifs spécifiques ne semblent pas soulever de question, les autres, dont le caractère ESG relève de leur sous-jacent, posent des difficultés quant au calcul de leur taux de durabilité.

En effet, celui-ci pouvant varier au cours de la vie du produit, il existe un risque que les préférences minimales de durabilité des clients ne soient pas respectées dans la durée. L'Association a donc travaillé avec un groupe d'adhérents afin de concevoir une méthode pour appliquer une décote au taux initial, permettant ainsi de garantir avec une probabilité élevée que le taux communiqué au client au moment de la commercialisation du produit reste valide jusqu'à la maturité du produit.

Cette proposition est en cours de discussion avec la Direction de la Gestion d'actifs de l'AMF.

Ambra Moschini

WEBINAIRE > DÉBRIEF

Prospectus obligations durables - Facteurs de risque, 21 mai

Dans le cadre de la mise à jour annuelle des programmes d'émissions d'obligations vertes, sociales et durables, l'AMAFI a échangé avec la Direction des Émetteurs de l'AMF sur l'identification et la description des facteurs de risque dans les prospectus, ceux-ci devant respecter un certain nombre de principes.

Ainsi, l'Association a organisé avec la Direction des Émetteurs de l'AMF un webinaire destiné à ses adhérents afin de rappeler ces principes.

Ambra Moschini

CONFÉRENCE AMAFI - PWC SOCIÉTÉ D'AVOCATS > AGENDA

Actualités fiscales dans le secteur financier, 17 juin 2024

PwC Société d'Avocats, en partenariat avec l'AMAFI, organise une conférence sur le thème « *Actualités fiscales dans le secteur financier : Panorama jurisprudentiel* ».

Au cours de cet événement, les experts de PwC Société d'Avocats apporteront des éclairages sur une sélection de décisions des juridictions fiscales administratives qui ont marqué l'année écoulée et qui méritent une attention particulière de la part des entreprises du secteur financier.

[🕒 Renseignements et inscription](#)

Maguette Diouf

GESTION SOUS MANDAT

Encadrement des commissions de mouvement

L'AMF souhaite encadrer plus strictement les conflits d'intérêts pouvant résulter de la perception de commissions de mouvement à l'occasion de la fourniture d'un service de gestion sous mandat. Elle a ainsi lancé une consultation sur un projet de doctrine visant notamment à :

- ▶ Interdire leur perception par le PSI fournissant le service de gestion sous mandat.
- ▶ Encadrer leur perception au titre du service de tenue de compte conservation lorsque celui-ci est fourni par le PSI ou par un membre de son groupe.
- ▶ Imposer la communication d'un nouveau tableau de présentation des frais facturés aux clients sous mandat, indiquant notamment les bénéficiaires de ces différents frais.

Dans sa réponse ([AMAFI / 24-24](#)), l'AMAFI a notamment insisté sur l'importance d'aligner les conditions d'entrée en application de l'interdiction sur celles de la loi Industrie Verte relatives au service comparable de mandat d'arbitrage en assurance-vie. En effet pour ce dernier, l'interdiction ne porterait que sur les nouveaux mandats, alors que la proposition actuelle de l'AMF prévoit de l'appliquer également à ceux existants.

Concernant notamment l'imposition d'un nouveau document de présentation des frais aux clients, l'Association a également alerté l'Autorité sur les risques de surtransposition par rapport à MiFID, qui par ailleurs encadre déjà strictement la communication des frais.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot, Khoyane Ndiaye

RENCONTRE > AGENDA

LCB-FT - Lutte contre la corruption, 19 juin

L'AMAFI organise le 19 juin prochain, une rencontre entre ses adhérents et les services de l'Agence française anticorruption (AFA). À cette occasion, l'AFA fera une présentation des enjeux propres aux institutions financières en matière de lutte contre la corruption.

Elle présentera également le Guide pratique relatif aux opérations de parrainage et de mécénat qu'elle a publié en mars dernier.

[➤ Renseignements et inscription](#)

Julie Dugourgeot

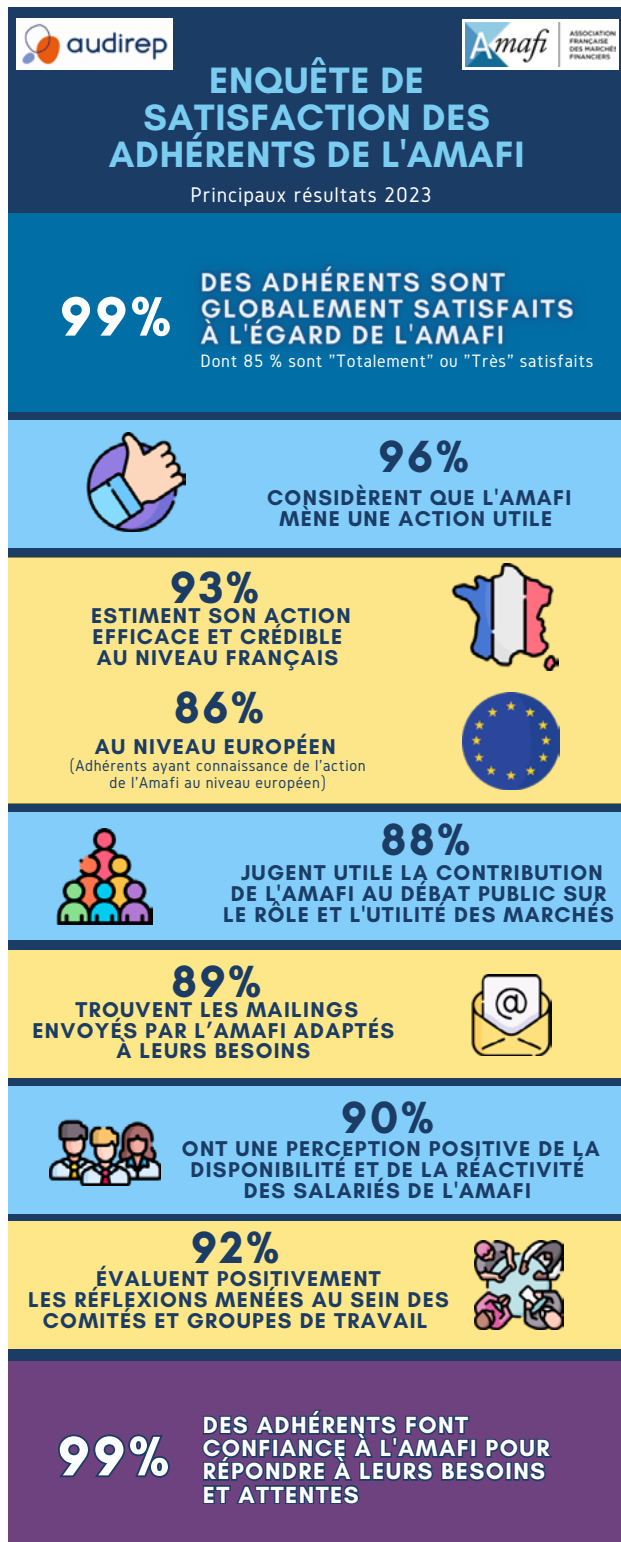
WEBINAIRE > AGENDA

LCB-FT - Déclarations de soupçon, 12 juin

L'AMAFI organise un webinaire avec les services de Tracfin sur les déclarations de soupçon. Cet événement sera l'occasion pour les adhérents d'échanger avec Tracfin sur les modalités de transmission des déclarations de soupçon, notamment suite aux évolutions du formulaire ERMES, et d'obtenir son retour d'expérience en ce qui concerne le traitement des déclarations de soupçon propres aux activités de marché.

Ainsi, cet échange a vocation à permettre aux adhérents de l'AMAFI d'avoir une meilleure appréhension de l'utilité de leurs déclarations et donc de mieux comprendre les besoins du Service de renseignements financiers français. Il permettra également de sensibiliser aux éventuelles difficultés d'ordre opérationnel rencontrées par les établissements.

Julie Dugourgeot



PUBLICATION

L'investissement long terme, un enjeu pour l'Europe

L'AMAFI et Revue Banque publient un nouveau supplément intitulé : « *L'investissement long terme, un enjeu pour l'Europe* ».

Les récents rapports d'Enrico Letta et de Christian Noyer sur l'avenir du marché européen préconisent notamment de développer des produits d'épargne long terme pour orienter l'épargne, abondante, des Européens vers le financement des entreprises de l'Union. Ils font ainsi écho au *rapport* publié dès janvier par l'AMAFI soulignant la nécessité de développer de tels véhicules d'investissement à long terme.

Comment faire concrètement ? Quels produits ou véhicules développer ? Comment en assurer le succès ? Quelle expérience hors UE de tels produits ? Autant de questions stratégiques qui seront abordées dans ce numéro spécial par une palette de contributeurs français et internationaux.

👉 [Accédez à la publication](#)

Cette publication fera l'objet d'un *débat public le 12 juin prochain à 11h30 (uniquement par webcast)*.

👉 [Retrouvez ici toutes les publications AMAFI-Revue Banque](#)

Philippe Bouyoux



ACTIVITÉS

Chiffres-clés
du 01/05/2023
au 01/05/2024

22

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

30

Notes de position /
de problématique

27

Notes d'information

18

Conférences et événements
AMAFI

Actuellement en vigueur

13

Bonnes pratiques
professionnelles

7

Contrats types

NOUVEAUX ADHÉRENTS

- ▶ **BSG France SA**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission d'ordres, l'exécution et le conseil en investissement. Ses dirigeants sont Ghislain de Charentenay (Directeur Général) et Emmanuel Turpin (Directeur Général Délégué).
- ▶ **NBC Paris (filiale de la Banque Nationale du Canada)**, établissement dont les activités initiales en France sont concentrées sur l'offre de services reliés aux produits de revenu fixe et de taux d'intérêt aux contreparties éligibles et aux clients professionnels. Ses dirigeants sont Simon Côté (Directeur Général), Delphine Colombel (Responsable Conformité et Risques) et Scott Graham (Responsable Origination SSA).

**Le Cocktail annuel de l'AMAFI
aura lieu jeudi 20 juin 2024
au Palais Brongniart**



CONTACTS

Jeanne Auriac

01 53 83 00 74 | jauriac@amafi.fr

Catherine Balençon

01 53 83 00 87 | cbalencon@amafi.fr

Philippe Bouyoux

01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

Thiebold Cremers

01 53 83 00 91 | tcremers@amafi.fr

Maquette Diouf

01 53 83 00 88 | mdiouf@amafi.fr

Arnaud Eard

01 53 83 00 75 | aeard@amafi.fr

Julie Dugourgeot

01 53 83 00 81 | jdugourgeot@amafi.fr

Emmanuel de Fournoux

01 53 83 00 78 | edefournoux@amafi.fr

Stéphanie Hubert

01 53 83 00 95 | shubert@amafi.fr

Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

Ambra Moschini

01 53 83 00 86 | amoschini@amafi.fr

Khoyane Ndiaye

01 53 83 00 85 | kndiaye@amafi.fr

Diana Safaryan

01 53 83 00 76 | dsafaryan@amafi.fr



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS



www.amafi.fr



<http://amafi.fr/topics/en/Linfo-amafi>



[in amafi-france](https://www.linkedin.com/company/amafi-france)



Nos vidéos Professeur Spot



Nos vidéos Métiers

13, rue Auber, 75009 Paris | Tél.: 01 53 83 00 70 | email : info@amafi.fr

Les documents cités dans cette lettre sont disponibles sur le site www.amafi.fr lorsqu'il s'agit de documents publics (notamment les réponses de l'AMAFI aux consultations publiques identifiables par *la couleur verte*). Pour les autres documents, ils sont disponibles sur le site réservé aux adhérents.