

## ▶ ÉDITO

Ce numéro 150 de L'Info Amafi marque la 30<sup>ème</sup> année de la parution de cette lettre.

Bimestriellement, elle informe ses lecteurs sur les principaux dossiers traités par l'Association et les actions qu'elle mène. En 30 ans, sa forme a évolué à mesure que s'étoffait le champ d'intervention des adhérents, et donc celui de l'Association. Son objectif, lui, est resté constant : face à une information de plus en plus riche et diversifiée, tendre à plus d'exhaustivité tout en assurant la clarté des positions prises dans le format nécessairement restreint d'une lettre. C'est dans cette continuité que s'inscrit le présent numéro.

Parmi les dossiers qui y sont abordés, doit être relevée la consultation de la Commission européenne sur la convergence de supervision et le *Single rulebook* qui vient d'être clôturée (*voir news p. 5*). Bien que l'ambition de cette consultation paraisse limitée en regard des évolutions réalisées il y a seulement quelques mois, l'importance du sujet ne doit pas être occultée. En effet, renforcer le rôle et les pouvoirs de l'ESMA paraît une condition évidente de la réalisation d'un marché intégré, indispensable pour apporter une réponse aux défis de financement auxquels est confrontée l'Union européenne. Mais un tel renforcement ne peut être acceptable que si l'Autorité européenne fait la preuve de son expertise et de sa capacité à répondre avec pragmatisme aux enjeux auxquels sont confrontés émetteurs, investisseurs et acteurs de marché. Ne nous leurrions pas, ce n'est pas encore le cas !

Stéphane Giordano  
Bertrand de Saint Mars

## ▶ DOSSIER



## Finance : le boom de l'ESG ?

**Longtemps l'apanage des investisseurs institutionnels et des gérants de fonds, les intervenants sur les marchés financiers ainsi que les grandes bourses d'échange se convertissent à la finance responsable. Ils butent parfois sur la réglementation qui exclut certains instruments financiers comme les dérivés et les produits structurés en particulier lorsque ces derniers ne sont pas utilisés dans une optique de couverture des risques.**

# Finance : le boom de l'ESG ?

 Sandra Sebag

Depuis les engagements pris lors de la COP de Paris en 2015 par les grands investisseurs internationaux, l'intégration des critères ESG et la lutte contre le réchauffement climatique sont devenues une des priorités de ces acteurs. La plupart d'entre eux se sont regroupés dans de grandes coalitions – comme par exemple Climate Action 100+ pour n'en citer qu'une et ont adhéré aux principes de l'organisation des Nations Unies (PRI). Toutes les enquêtes réalisées démontrent ainsi leur implication croissante. A titre d'exemple, la dernière étude de Goldman Sachs Insurance Asset Management publiée au mois d'avril 2021, qui interroge les grandes compagnies d'assurance au niveau international, indique que seulement 17% de ces acteurs ne prenaient pas en compte les critères ESG en 2021 contre 60% en 2018 ! Du côté des entreprises aussi, la prise de conscience est réelle, selon une enquête de Fidelity réalisée auprès d'analystes financiers, 90% d'entre eux ont affirmé que certaines ou la totalité des entreprises qu'ils couvrent prêtent une plus grande attention aux problématiques ESG en 2021 contre 70% en 2019. Enfin, les particuliers ne sont pas en reste, selon le FIR (Forum pour l'investissement responsable), le dernier sondage réalisé sur ce sujet en 2020, montrait que 62% des Français accordaient une place importante aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placement. « *L'appétence des particuliers pour les produits financiers responsables est frappante, même si parfois, ces derniers manquent de notoriété auprès de cette clientèle. Nous constatons par ailleurs ces derniers mois une plus grande maturité des distributeurs à travers le lancement de vastes campagnes organisées par des grands réseaux bancaires mettant en avant le caractère responsable des produits d'épargne* », indique Grégoire Cousté, délégué général du FIR.

## Des pans entiers à intégrer

Face à une demande qui se généralise, les investisseurs ont maintenant à leur disposition en France une grande diversité de fonds d'investissement. La plupart des grandes maisons de gestion ont adopté une intégration systématique des critères ESG pour leurs fonds investis dans les valeurs mobilières (actions, obligations et parfois monétaires). Toutefois, dans certains domaines, la pro-

portion de fonds ESG reste encore modeste, c'est notamment le cas de la gestion passive (qui suit les grands indices). Euronext qui gère de nombreuses bourses européennes, indique par exemple que 12% des ETF (ou fonds indiciels) cotés sont ESG (voir entretien P. 4). Mais surtout, certains instruments financiers échappent totalement à cette nouvelle tendance et cela n'est pas toujours le fait des fournisseurs de produits financiers. En effet, la réglementation fait l'impasse sur des pans entiers des marchés financiers que sont les produits dérivés et les produits structurés et/ou synthétiques. A ce titre, par exemple, les ETF dits synthétiques, qui répliquent des indices grâce à des produits complexes ne peuvent se prévaloir, selon l'Autorité des marchés financiers (AMF) des critères ESG. « *Les banques d'investissement mettent à la disposition des ETF synthétiques un swap qui réplique strictement la performance d'un indice, ce qui leur permet de ne pas posséder en portefeuille l'ensemble des titres qu'ils répliquent, ni d'en assurer la gestion au quotidien. Par ailleurs, les banques d'investissement agissent pour le compte de nombreux investisseurs et compensent leurs différentes expositions* », explique Philippe de Soumagnat, directeur Public Affairs chez BNP Paribas.

## Des critères allégés ?

Une démarche qui, selon l'AMF, ne permettrait pas de remplir les conditions pour se prévaloir de l'intégration des critères ESG notamment car ces fonds ne peuvent exercer l'intégralité des droits de vote attachés aux titres en portefeuille. « *Pour répondre à la définition des régulateurs, un fonds se devrait de posséder l'intégralité des titres qui le compose* », poursuit Philippe de Soumagnat. Une approche contestée par les professionnels du secteur. « *L'enregistrement naturel de ce type d'opérations et de leur couverture dans le portefeuille de négociation des prestataires de services d'investissement rend en effet très difficile l'exercice des droits de vote par ces derniers*, confirme Sophie Asselot, directrice des affaires publiques de Natixis. Or, les investisseurs ne sont pas seulement demandeurs de produits d'investissement responsables impliquant un engagement de vote sur les valeurs investies. Ils peuvent aussi souhaiter simplement s'exposer sur des sociétés qui contribuent au développement



►►  *durable, environnemental, social ou en matière de gouvernance via des produits diversifiés et plus optimisés, comme peuvent l'être des fonds synthétiques (ETF) ou même des produits structurés ESG ». Ces produits constituent un atout pour le développement des entreprises car ils apportent de la liquidité aux marchés et améliorent de ce fait les conditions de financement des entreprises, tout en permettant à l'investisseur de bénéficier de meilleurs prix. Par conséquent, leur exclusion de L'ESG pourrait avoir des conséquences importantes à la fois pour les marchés financiers et les investisseurs. « Ces produits structurés et les dérivés attachés apportent de la liquidité aux marchés financiers et sont indispensables à l'efficacité de tout marché, y compris ESG. De ce fait, avec une information claire de l'investisseur et un encadrement adéquat, ils doivent pouvoir être intégrés dans une démarche ESG », poursuit Sophie Asselot. Plusieurs associations professionnelles tentent ainsi de trouver une solution à ce problème. « L'AMAFI, la FBF et l'AFG travaillent à l'élaboration d'une position commune sur ce sujet », indique Philippe de Soumagnat.*

### Des initiatives multiples

Des initiatives qui rencontrent un écho à l'international. Eurex ou encore le Nasdaq ont en effet lancé des futures ESG. « Des grands assets managers internationaux en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis vantent le mérite de ces produits. Il est indispensable que le régulateur français et plus largement le régulateur européen reconnaissent l'importance de développer un marché des dérivés ESG », affirme Sophie Asselot. De son côté, le régulateur français précise que sa démarche s'inscrit

essentiellement dans la recherche d'une plus grande transparence. « Les produits financiers durables se développent rapidement, nous avons souhaité qu'ils répondent à des standards minimums en matière ESG et

*ne trompent pas les investisseurs », précise Julie Ansidei, responsable de l'unité stratégie et finance durable, secrétaire du comité exécutif à l'AMF. En parallèle, le régulateur souhaite également encourager l'émergence et la consolidation d'un écosystème robuste autour de l'ESG.*

*« Nous travaillons sur l'ensemble de la chaîne de valeur, des entreprises au client final, et sommes attentifs à chaque stade aux informations fournies. Nous n'excluons pas de notre démarche des instruments financiers ou des classes d'actifs, en veillant aux*

*conditions de développement. A titre d'exemple, la réglementation européenne exige une transparence sur la contribution des produits dérivés à l'atteinte des objectifs ESG du fonds. Nous sommes également en discussion avec la Place sur ces sujets », poursuit Julie Ansidei. Une ouverture primordiale pour l'industrie qui compte se développer dans ce domaine. « Nous travaillons à la mise en place d'une charte et même d'un label afin que les produits structurés puissent s'inscrire dans une démarche ESG. Nos travaux portent à la fois sur la construction des produits et sur des critères de sélection des sous-jacents. Ce label devrait permettre l'essor d'une démarche responsable dans le cadre des produits dérivés et structurés qui occupent une place importante dans les marchés financiers », précise Olivier Gentier, secrétaire général de l'Association française des produits de bourse (AFPDB). Une initiative structurante pour le marché français qui devrait être finalisée d'ici la fin de l'année ou début 2022.*

## Certains instruments financiers échappent encore totalement à cette nouvelle tendance qu'est l'investissement durable



## L'analyse de... Delphine d'Amarzit

présidente-directrice générale d'Euronext Paris et  
membre du directoire d'Euronext

### Pourquoi avoir lancé un CAC 40 ESG ?

Nous avons cherché à répondre à une demande des investisseurs en particulier des institutionnels et des gérants de fonds qui souhaitent développer leurs gammes de produits ESG. Il existait déjà des initiatives de ce type sur d'autres places financières en Europe, par exemple, Francfort possède un Dax ESG. La Place de Paris qui se situe en pointe sur ces sujets se devait de proposer un indice de ce type. Cette initiative a rencontré un écho très favorable et plusieurs émetteurs d'ETF ainsi que des gérants de fonds s'apprêtent à lancer des véhicules s'appuyant sur cet indice. Notons par ailleurs que les fonds suivant l'indice CAC 40 ESG sont éligibles au label ISR.

### Comment avez-vous construit cet indice ?

L'objectif était de respecter l'identité de la « famille CAC », avec sa forte liquidité, et de la conjuguer avec une logique « best in class » sur l'ESG. C'est pourquoi l'univers de sélection initial couvre les 60 valeurs composant le CAC Large 60. Nous avons ensuite, avec l'aide de l'agence Vigeo Eiris (V.E.) qui a été sélectionnée via un appel d'offres, établi la liste des 40 sociétés les mieux notées en matière de critères ESG, condition requise par le label ISR. En complément, l'indice prévoit d'exclure les sociétés qui ne respecteraient pas les principes United Nation Global Compact (UN GC), ou qui seraient impliquées dans des activités incompatibles avec les critères ESG telles que le tabac, le charbon et les armes controversées.

### Comment est constituée la gamme d'indices responsables d'Euronext ?

Nous avons été les premiers en 2008 à lancer l'indice Low Carbon 100 Europe, axé sur les entreprises contribuant positivement à la transition climatique via la réduction de leurs émissions de carbone. Depuis, notre offre n'a eu de cesse de se développer en s'appuyant notamment sur un large éventail de partenariats avec des fournisseurs de données ESG. Nous proposons à ce jour 40 familles d'indices ESG et nous sommes le premier fournisseur d'indices ESG pour les produits structurés depuis 2019. En matière d'ETF, 12% des produits cotés sur Euronext sont liés à l'ESG, ce qui correspondait fin janvier 2021 à 40 milliards d'euros d'encours sous gestion.

### De quelles façons incitez-vous les émetteurs à développer leur politique RSE ?

Au-delà de la fourniture d'indices, nous travaillons avec les émetteurs, avant et après les IPO, afin qu'ils améliorent leur politique RSE et puissent comprendre en particulier les attentes des investisseurs et des agences de notation. Euronext Corporate Services propose un service de conseil aux entreprises pour les aider à bâtir une stratégie ESG afin d'attirer de nouveaux investisseurs, de s'aligner avec la réglementation croissante et d'améliorer la perception du marché vis-à-vis de leur stratégie durable.

## PMA CONTRATS DE LIQUIDITÉ

### **l'ESMA rend un avis négatif**

Au travers d'un *communiqué de presse*, l'AMAFI a déploré l'*avis négatif* que vient de rendre l'ESMA sur les modifications notifiées par l'AMF en ce qui concerne la Pratique de marché admise (PMA) relative aux contrats de liquidité. En estimant que la PMA AMF menace potentiellement la confiance dans les marchés financiers de l'Union (*potentially threatening the market confidence in the Union financial markets*), l'ESMA ignore de façon incompréhensible, non seulement les analyses extrêmement documentées sur lesquelles l'AMF s'est appuyée, mais également l'attention historiquement portée par l'AMF à la prévention et la répression des abus de marché.

Les conditions dans lesquelles cet avis a été formulé sont préoccupantes. Non

seulement parce que les documents publiés par l'AMF soulignent qu'aucun abus de marché lié à un contrat de liquidité n'a été observé dans un contexte où l'on connaît la qualité des outils qu'elle met en œuvre pour assurer la surveillance du marché de ce point de vue. Mais également parce que l'absence de conformité aux *Points de convergence* émis en avril 2018 par l'ESMA joue manifestement un rôle majeur dans ce positionnement, sans que n'ait été produite alors, ni depuis, aucune étude du type de celles réalisées par l'Autorité.

A l'heure où, comme le souligne l'Union des marchés de capitaux, l'amplification des défis de financement auxquels fait face l'Union européenne rend le rôle des marchés de plus en plus central, l'ESMA

adopte une fois de plus une position dogmatique, bien loin du pragmatisme fondé sur des analyses raisonnées qui devrait présider à l'exercice de ses missions. Cette approche est d'autant plus regrettable qu'elle alimente et justifie la défiance quant à l'opportunité d'étendre les pouvoirs d'une autorité qui n'a toujours pas fait la preuve de son expertise et de sa capacité à répondre avec pragmatisme aux enjeux auxquels sont confrontés émetteurs, investisseurs et acteurs des marchés européens (*voir Edito et news ci-dessous*).

L'AMAFI souhaite bien sûr que l'AMF maintienne sa position sans prise en compte de l'avis de l'ESMA.

**Bertrand de Saint Mars, Thiebold Cremers**

## UMC

### **Autorités de supervision européennes**

Dans le cadre de son plan de relance de l'Union des Marchés de Capitaux (UMC), la Commission européenne a lancé une consultation sur la convergence de supervision et le *Single rulebook* en vue de tirer les premiers enseignements de la révision des autorités de supervision européennes menée en 2019.

La contribution de l'AMAFI (*AMAFI / 21-32*) à cette réflexion s'articule autour des problématiques propres à l'ESMA dont le rôle est particulièrement central dans le cadre de l'UMC. Elle identifie à cet effet différentes priorités parmi lesquelles :

- ▶ L'intégration dans son mandat de l'enjeu que représente désormais la compétitivité des acteurs de marché européens pour être en mesure de répondre aux défis de financement auxquels fait face l'UE ;
- ▶ L'amélioration de l'efficacité des outils favorisant la convergence de

supervision, qu'il s'agisse des Q&As qui devraient systématiquement être soumis à consultation, ou de la capacité à prendre des *no action letters* avec des pouvoirs équivalents à ceux de ses homologues américains ;

- ▶ Une gouvernance assurant que soient pleinement mesurés les enjeux des décisions prises au sein de son Conseil d'administration, avec notamment, d'une part, la création d'un *Executive Board* comportant des membres indépendants pour limiter d'éventuels biais nationaux et, d'autre part, l'amélioration de la contribution des *Standing Committees* au travers desquels les connaissances opérationnelles de l'industrie permettent enrichir les travaux de l'ESMA ;
- ▶ La mise en place de passerelles en matière de recrutement entre l'industrie, les superviseurs nationaux et l'Autorité

européenne, gage de la compréhension des problématiques souvent très techniques qui doivent être traitées ;

- ▶ L'extension de ses pouvoirs de supervision directe sur certains opérateurs dont l'activité a une dimension clairement paneuropéenne, cette extension n'étant toutefois envisageable que liée à l'amélioration de certaines de ses conditions de fonctionnement, particulièrement en matière de gouvernance.

Au-delà de la réponse à une consultation dont le format et différents éléments laissent penser qu'elle est assez formelle, l'Association publiera prochainement un document synthétisant ses propositions sur une question dont elle estime qu'il ne faut pas mésestimer l'importance.

**Arnaud Eard**

## DIRECTIVE COLLATÉRAL Révision

Le 12 février 2021, la Commission européenne a publié une *consultation* afin de réviser la *directive Collatéral* qui concerne le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. Pour rappel, cette directive instaure une réglementation commune sur les garanties constituées dans le cadre de ces systèmes. À cette occasion, l'AMAFI a souligné les avantages importants apportés par la directive dans le cadre d'un régime juridique dont le fonctionnement est satisfaisant (*AMAFI / 21-27*). Elle préconise donc des modifications minimales aux points formulés par la Commission.

Thiebold Cremers, Mathilde Le Roy

## MIF 2 Quick-fix

### Gouvernance produits

Dans le cadre de son plan de relance de l'économie post pandémie sanitaire, le *Quick-fix MiFID 2* introduit un article 16<sup>bis</sup> accordant une exemption en matière de gouvernance produits aux entreprises d'investissement qui fournissent des services d'investissement portant sur certaines obligations. Alors que l'intention initiale était de n'exclure que les obligations assorties d'une « clause de remboursement *make-whole* » (clause de remboursement au gré de l'émetteur), semblent *in fine* également exclues les obligations ordinaires. Des réflexions sont actuellement en cours sur ce sujet au sein du Comité juridique de l'AMAFI en vue de préciser si l'on peut effectivement considérer que ces obligations ordinaires sont aussi visées.

### RTS 27

*MiFID 2* impose à chaque plate-forme de négociation, internalisateur systématique et plate-forme d'exécution, de mettre à disposition du public, via un rapport périodique appelé RTS 27, les données relatives à la qualité d'exécution des transactions (*MiFID 2, art.27.3*). Ayant constaté que ni les clients professionnels, ni les contreparties éligibles ne trouvent ces rapports utiles, le *Quick-fix MiFID 2* suspend l'obligation de produire ce rapport.

Cette suspension a fait l'objet d'interrogations quant à sa date d'entrée en vigueur effective : celle de la directive, soit le 27 février, lendemain de la publication du *Quick-Fix* au Journal officiel de l'Union européenne ou la date limite fixée pour que les États membres en réalisent la transposition, soit le 28 février 2022 au plus tard. Le Comité juridique de l'AMAFI, en tenant compte de l'objectif du législateur européen de suspendre l'obligation de produire les rapports pour une période de deux ans, a estimé que la suspension devait entrer en vigueur dès le lendemain de la publication du texte au JOUE. Cette position n'est toutefois pas partagée par les autorités. En effet, indirectement, l'ESMA a pris position en faveur de l'autre solution en recommandant aux autorités de ne pas faire de ces rapports une priorité de supervision (*communication du 31 mars 2020*).

Thiebold Cremers, Mathilde Le Roy, Léah Moyal

MIF 2

## Révision du dispositif

### Création d'une Consolidated tape

L'AMAFI a publié mi-mai une note exposant sa position sur la mise en place d'un système consolidé de publication, *Consolidated tape*, (AMAFI / 21-28). Elle y plaide pour une position équilibrée qui prend en compte les contraintes et attentes de ses différents membres. Est ainsi proposée une approche progressive dans la consolidation des données selon le type d'instruments et les cas d'usage identifiés. Par ailleurs, les modalités opérationnelles de mise en place de cette consolidation sont analysées en termes d'instruments concernés, du modèle de gouvernance, ainsi que du coût éventuel et du mode de financement à prévoir. Enfin, sont formulées des propositions d'amendement de MiFID 2 visant à créer un cadre législatif favorable à la mise en place d'une *Consolidated tape*.

### Protection des investisseurs

La protection des investisseurs constitue un volet important de la révision de MIF 2. Même s'il semble de plus en plus probable que ce volet ne sera sur la table des négociations que dans un second temps, l'Association s'attache néanmoins à approfondir dès à présent les réflexions qu'elle a menées en 2019 sur ce sujet (AMAFI / 19-109, 19-110, 19-111). L'objectif est de rappeler et de préciser les priorités identifiées à l'aune des mesures déjà prises. Dans cette perspective, l'AMAFI finalisera prochainement une nouvelle note de position.

Concernant en particulier les *inducements*, une réflexion est en cours pour fournir aux adhérents des éléments d'appréciation sur l'interprétation à donner du Q&A ESMA (ESMA35-43-349) sur l'amélioration de la qualité du service et les modalités de mise en œuvre des différents éléments préconisés par l'Autorité européenne.

En parallèle, les travaux de Place dont l'objectif est de dresser un état des lieux des pratiques en matière d'*inducements* et, notamment, les coûts induits qui en résultent pour l'investisseur, se poursuivent. Menés en étroite coordination avec d'autres associations professionnelles en Europe, ils doivent conduire à la publication de cette étude avant l'été.

### Guidelines Appropriateness

L'AMAFI a répondu à la consultation d'ESMA sur un projet de *Guidelines* concernant les obligations de l'évaluation du caractère approprié du service (*appropriateness*) (AMAFI / 21-25). À cette occasion, elle a souligné que certaines des propositions formulées sont d'autant plus disproportionnées qu'elles vont au-delà des obligations posées par les textes de niveau 1 et 2 ou semblent trop prescriptives. Aussi, l'AMAFI déplore le fait qu'ESMA ne prenne pas suffisamment en compte la présomption concernant les clients professionnels pour lesquels le caractère approprié du service doit être considéré comme satisfait.

### Régime de transparence pour les instruments non-actions

L'AMAFI a publié mi-mai une position sur le régime de transparence MiFIR relatif aux instruments non-actions (AMAFI / 21-29). Elle y souligne sa préoccupation face à certaines propositions figurant dans le *rapport* que l'ESMA a publié en septembre 2020, visant notamment à durcir le régime de transparence pré-négociation et à étendre le champ d'application du régime de transparence post-négociation. Le bien-fondé de ces propositions apparaît en effet discutable en l'absence d'études d'impact, alors que des coûts importants ont déjà été engagés par les acteurs concernés pour répondre aux

exigences de transparence. L'Association préconise une simplification du régime de transparence, notamment à travers l'adoption d'une interprétation plus étroite du régime d'internalisation systématique. Enfin, elle propose d'harmoniser les régimes de transparence obligatoires au sein de l'UE en les alignant sur le calibrage déjà en place dans les marchés les plus profonds de l'UE-27 dont la France.

### Présentation des priorités de l'Association

Alors qu'il est attendu que la Commission européenne présente une proposition de révision de MiFIR d'ici la fin de l'année, une délégation d'adhérents de l'AMAFI conduite par son Président, Stéphane Giordano, a échangé avec Tilman Lueder (Chef d'unité, Marchés des valeurs mobilières à la DG FISMA de la CE) sur différents sujets (AMAFI / 21-30 ; AMAFI / 21-29 ; AMAFI / 21-28).

Une grande partie de la discussion a porté sur la mise en œuvre d'une *Consolidated tape* alors que les enjeux en matière de gouvernance et de financement apparaissent au cœur des préoccupations de la DG FISMA. Mais cet entretien a également été l'occasion d'aborder d'autres sujets majeurs pour l'Association comme le régime de transparence pour les instruments obligataires, le champ d'application de l'obligation de négociation sur les dérivés et le coût des données de marché.

Par ailleurs, les priorités de l'Association ont également été présentées lors de rendez-vous avec les représentants à Bruxelles de la Slovaquie, des Pays-Bas, de l'Allemagne, de la Finlande et de la France. À cette occasion, l'accent a été particulièrement mis sur la nécessité d'améliorer la compétitivité des marchés, ce qui a rencontré l'intérêt et, semble-t-il, l'adhésion des interlocuteurs rencontrés.

Arnaud Eard, Emmanuel de Fournoux, Pauline Laurent, Adélaïde Fischmeister, Mehdi Ounjema

## ATTRACTIVITÉ DE LA PLACE DE PARIS

### Groupe de travail Europlace

L'AMAFI participe au groupe de travail de Paris Europlace sur l'attractivité de la Place de Paris dont l'objectif est d'échanger sur les principaux obstacles réglementaires, juridiques ou fiscaux qui la freinent. Les *Special purpose acquisition companies* (SPAC) et les *Initial public offerings* (IPO) sont au cœur des préoccupations du groupe avec l'objectif de formuler, le cas échéant, des recommandations.

Les SPAC sont des structures cotées en Bourse dans l'objectif est de faire une ou plusieurs acquisitions, sans que la cible ne soit connue au moment de l'introduction en bourse de la SPAC. Les fonds levés sont conservés en vue de financer ultérieurement l'acquisition d'une société qui, une fois acquise, sera cotée sans passer par une IPO. Dans un environnement post-Brexit, et compte tenu de l'engouement et de l'essor des SPAC (démonstré par deux récentes cotations en France), qui participent ainsi à l'attractivité d'une Place, ces sujets prennent une importance non négligeable méritant un suivi attentif. Si, à première vue, le droit français permet de dupliquer les caractéristiques traditionnelles des SPAC telles que développées aux États-Unis, l'AMF a eu l'occasion de formuler quelques *points d'attention* qui constituent un début pour ces travaux.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy, Léah Moyal

## LCB-FT

### Demandes de Clarification

L'AMAFI a relayé auprès de la DGT, de l'INPI et de l'ACPR différentes demandes de clarification suite à la transposition de la 5<sup>ème</sup> directive LCB-FT et à la publication du nouvel arrêté trans-sectoriel contrôle interne LCB-FT. Elle a, par ailleurs, sollicité les autorités sur différents points, notamment sur le registre des bénéficiaires effectifs et la procédure de remontée des divergences, qui semblent nécessiter des précisions complémentaires de la part des instances concernées. Un premier échange en ce sens avec ces autorités a pu être organisé fin mai.

Adélaïde Fischmeister

## RÉMUNÉRATIONS

### Mise à jour position recommandation 2013-10 AMF

L'AMF a publié sa *Position-recommandation 2013-10 révisée* le 14 avril 2021. Elle énonce désormais le principe selon lequel les rémunérations perçues par le prestataire au titre du service de placement qu'il fournit à l'émetteur, lorsqu'elles ne fluctuent pas en fonction du montant des titres effectivement distribués par le PSI, ne doivent pas être considérées comme versées « *en liaison avec la fourniture d'un service d'investissement* » à des investisseurs (*Comofi, art. L 533.12.4*). Dans ce cas, ces commissions de placement ne relèvent pas du régime juridique des *inducements*.

Cette publication fait suite aux travaux du Comité Opérations financières de l'Association qui, dès 2019, avait identifié la nécessité d'une telle précision afin de ne pas altérer la compétitivité des acteurs français dans leur capacité à participer à des syndicats de placement réunissant des acteurs internationaux. L'AMAFI avait en effet souligné alors la préoccupation à laquelle répond aujourd'hui l'AMF lors du « *Call for Evidence on impact of the inducements and costs and charges disclosure requirements under MiFID 2* » (*AMAFI / 19-83*) ainsi que lors de la consultation de l'AMF relative au projet de mise à jour de sa Position-recommandation 2013-10 (*AMAFI / 19-106*).

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy, Léah Moyal

## DAC 6

### Guide professionnel AMAFI

Pour mémoire, la directive dite DAC 6 relative à l'échange automatique et obligatoire d'informations entre administrations fiscales introduit une nouvelle obligation de déclarer certains dispositifs transfrontières « potentiellement agressifs ». Le Guide professionnel DAC 6 de l'AMAFI proposant une grille de lecture de la réglementation DAC 6 appliquée à l'intermédiation financière a été mis à jour dans une version enrichie de liens hypertextes et traduit en langue anglaise. L'ensemble est disponible en ligne (*AMAFI / 21-23aFR ; AMAFI / 21-23aEN ; AMAFI / 21-23bFR ; AMAFI / 21-23cFR ; AMAFI / 21-23cEN*)

Eric Vacher, Maguette Diouf

## FORMATION PROFESSIONNELLE

### Finalisation de travaux d'études

#### Étude de branche

L'AMAFI a participé à l'étude relative à la cartographie des formations réglementaires obligatoires, lancée par les partenaires sociaux de la branche des activités de marchés financiers, dans le cadre de l'OPCO « *ATLAS, soutenir les compétences* ». L'objectif de cette étude, menée en commun avec la branche AFB et pilotée par l'Observatoire des métiers de la banque, était à la fois de dresser un panorama des formations prévues par la réglementation et d'élaborer un outil à destination des entreprises de la Profession afin de les accompagner dans le respect de leurs obligations en la matière. De ce fait, elle s'est largement inspirée pour la partie « *Marchés financiers* » des éléments de la note (AMAFI / 20-57) réalisée par le Pôle Conformité de l'Association.

Les travaux ont abouti à la publication de *deux documents* disponibles sur le site de l'Association : d'une part, une restitution synthétique de la démarche et des principaux enseignements de l'étude visant à identifier les formations et les domaines de compétences couverts par les principales réglementations bancaires et financières et, d'autre part, un document Excel, permettant d'identifier, en face de ces formations, les organismes qui les dispensent.

#### Obligations de formation

En parallèle, l'AMAFI a poursuivi les travaux initiés par son Comité Conformité en 2020 en matière d'obligations de formation. Ainsi, elle a mis à jour sa note citée ci-dessus, pour fournir une synthèse des obligations de formation et des domaines de compétences couverts par la réglementation auxquels sont soumis les adhérents de l'AMAFI pour tenir compte des évolutions réglementaires ou doctrinales européennes ou françaises qui ont été opérées depuis 2020. En complément de la note, un exemple de plan de formation d'un PSI élaboré sur la base des réflexions menées au sein de ses Comités et Groupes *ad hoc* sur ce sujet sera publié prochainement.

Alexandra Lemay Coulon, Adélaïde Fischmeister

## TVA

### Obligation de facturation électronique en B2B

La loi de finances pour 2020 prévoit une généralisation de l'obligation de facturation électronique entre assujettis à la TVA, les données de facturation devant être transmises (*e-reporting*) à l'administration fiscale entre le 1<sup>er</sup> janvier 2023 et le 1<sup>er</sup> janvier 2025. Dans le cadre des travaux relatifs à cette réforme, l'AMAFI participe aux réunions organisées par la Direction Générale des Finances Publiques (DGFIP) ainsi qu'aux travaux de Place (MEDEF, FBF).

Comme préconisé dans le rapport remis au Parlement en octobre dernier (*La TVA à l'ère du digital en France*), la Direction de projet de la DGFIP a précisé oralement fin mars dernier que :

- ▶ Les dispenses de facturation et les assouplissements aux règles de facturation dont bénéficient le secteur bancaire et financier doivent être maintenues.
- ▶ L'introduction du régime de groupe TVA en 2023 est prise en compte dans la mise en place de l'obligation de facturation électronique de la TVA pour le secteur bancaire et financier.

Eric Vacher, Maguette Diouf

## BREXIT

### TVA Instruments Financiers à Terme portant sur des produits de base

Dans le contexte du Brexit, le traitement TVA en France des instruments financiers à terme (IFT) ayant pour sous-jacents des matières premières ou marchandises dénoués en espèces ou par livraison physique soulève des interrogations. Certains opérateurs intervenant de gré à gré ou sur les marchés réglementés relèvent une insécurité juridique concernant la portée de l'exclusion de l'exonération de TVA des opérations sur titres représentatifs de marchandises, telle qu'exprimée par les dispositions légales et/ou doctrinales.

Pour approfondir ces questions, le Comité Fiscal de l'AMAFI a entamé une réflexion avec des établissements actifs sur ces activités. Les objectifs sont les suivants :

- ▶ Décrire les activités financières portant sur les produits de base pour mieux appréhender les problématiques liées à ce secteur ;
- ▶ Déterminer les principales opérations visées et leur traitement TVA retenu par les acteurs afin de recenser les pratiques de Place communes ou divergentes ;
- ▶ Évaluer l'opportunité d'une action collective susceptible d'apporter une meilleure sécurité juridique.

Eric Vacher, Maguette Diouf

## VIDÉOS

### L'AMAFI renforce son action pédagogique et publie 7 vidéos



Comprendre les marchés est aujourd'hui central compte tenu de leur rôle dans la société et le financement de l'économie. Consciente de cet impératif, l'AMAFI a décidé de renforcer son action pédagogique. Fin avril, elle a ainsi publié 7 vidéos qui, dans un format court et ludique adapté à un public jeune, s'attachent à faire comprendre les grands mécanismes à la base du fonctionnement des marchés.

Cette publication est réalisée avec le concours et le soutien financier de l'OPCO Atlas, organisme paritaire de formation professionnelle des services financiers et du conseil, dans le cadre d'une convention passée avec le Ministère de l'Éducation Nationale et de la Jeunesse et le Ministère de l'Enseignement Supérieur, de la Recherche et de l'Innovation. Outre leur mise à disposition du public sur le site de l'AMAFI, les vidéos ont également fait l'objet d'une campagne sur les réseaux sociaux (Facebook, Instagram, Snapchat, web) ciblant collégiens, lycéens, étudiants, et à la marge, les enseignants. La campagne s'appuie sur trois médias connus des jeunes : Ma chaîne étudiante (MCE), la Vie lycéenne (VL) et Digischool.

Les 7 vidéos, constituent la première étape d'une action que l'AMAFI entend poursuivre dans la durée en mettant progressivement en place des outils adaptés à différents publics, à retrouver dans la rubrique « *Tout sur les marchés* » du site de l'Association.

**Philippe Bouyoux**

## NOUVEAUX ADHÉRENTS

► **Bryan Garnier Securities SAS**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission d'ordres, le conseil en investissement, la prise ferme et le placement garanti et non garanti. Ses dirigeants sont Grégoire Gillingham (Président) et Eric Le Berrigaud (Directeur Général).

► **IHS Global SAS**, filiale basée à Paris de IHS Markit Global, est un fournisseur mondial de données dans le domaine des services financiers, de l'énergie et du transport. Son dirigeant est John Doulamis (Président).

► **Morgan Stanley**, établissement offrant des services d'exécution d'ordres et de négociation pour compte propre. Ses représentants en France sont Yoni Saragosti et Yann Bardy.

► **Racine Avocats**, cabinet d'avocats créé en 1981.

## ACTIVITÉS

*Chiffres-clés  
du 01/05/2020  
au 01/05/2021*

**33**

Réponses à des consultations  
publiées ou en cours

**15**

Notes de position /  
de problématique

**14**

Notes d'information

**9**

Conférences et événements  
AMAFI

**4**

Normes professionnelles  
existantes

**5**

Bonnes pratiques  
professionnelles existantes

## PUBLICATION

### Souveraineté financière

L'AMAFI et la Revue Banque publient  
début juin un nouvel hors-série intitulé :  
« Finance et souveraineté ».

Comment définir la souveraineté en  
matière financière ? Quels en sont les  
enjeux ? Dans quels domaines ou activités  
financières se traduit-elle en particulier ? Se  
décline-t-elle au niveau national  
ou européen ? Autant de questions auxquelles ce hors-série  
entend apporter des réponses grâce à la contribution d'une  
palette d'auteurs français et internationaux.

Cette publication marque les 10 ans de partenariat avec Revue  
Banque, avec à la clé la parution de 18 hors-série thématiques, à  
retrouver sur <http://www.revue-banque.fr/supplements-amafi>.

🔗 [Accédez au hors-série](#)

Une webconférence sera organisée sur ce sujet le mardi 29 juin à  
12h. [Inscriptions](#).

**Philippe Bouyoux**



## CONTACTS

### Ashley Berne

01 53 83 00 74 | aberne@amafi.fr

### Philippe Bouyoux

01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

### Thiebold Cremers

01 53 83 00 91 | tcremers@amafi.fr

### Maguette Diouf

01 53 83 00 88 | mdiouf@amafi.fr

### Arnaud Eard

01 53 83 00 75 | aeard@amafi.fr

### Adélaïde Fischmeister

01 53 83 00 85 | afischmeister@amafi.fr

### Emmanuel de Fournoux

01 53 83 00 78 | edefournoux@amafi.fr

### Pauline Laurent

01 53 83 00 87 | plaurent@amafi.fr

### Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

### Mathilde Le Roy

01 53 83 00 76 | mleroy@amafi.fr

### Léah Moyal

01 53 83 00 83 | lmoyal@amafi.fr

### Mehdi Ounjema

01 53 83 00 73 | mounjema@amafi.fr

### Bertrand de Saint Mars

01 53 83 00 95 | bdesaintmars@amafi.fr

### Éric Vacher

01 53 83 00 82 | evacher@amafi.fr

Directeur de publication Bertrand de Saint Mars | Rédacteur en chef Philippe Bouyoux | Rédaction dossier Sandra Sebag |  
Direction artistique Rodolphe Herrera | Maquette Sabine Charrier | Imprimeur PDI - N° ISSN : 1761-7863 |



ASSOCIATION  
FRANÇAISE  
DES MARCHÉS  
FINANCIERS



[www.amafi.fr](http://www.amafi.fr)



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



[@AMAFI\\_FR](https://twitter.com/AMAFI_FR) [in amafi-france](https://www.linkedin.com/company/amafi-france)

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

Les documents cités dans cette lettre sont disponibles sur le site [www.amafi.fr](http://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.