

# FINANCE DURABLE, LA RENTABILITÉ AU SERVICE DE L'AVENIR



**EDITO** Depuis longtemps déjà la mise en évidence du rôle des marchés dans le financement de l'économie est un axe d'action fort pour l'Association. Et l'une des déclinaisons majeures de cet axe est l'amélioration de la capacité des marchés à fournir aux PME et ETI les sources de capitaux nécessaires à leur croissance. Les dossiers en ce sens qui émaillent cette Lettre sont nombreux, et cette dernière publication le rappelle encore une fois au travers des travaux réalisés sur le contrat de liquidité, l'encadrement du marché des cyberactifs, le projet SME Growth Market ou notre Baromètre annuel qui souligne les enjeux attachés à la fiscalité de l'épargne.

Mais cette préoccupation est aussi celle du Gouvernement. Au-delà des mesures que contiendra le projet de loi PACTE en cours de discussion au Parlement, le Ministre des Finances et de l'Économie, Bruno Le Maire, a ainsi confié début octobre, une mission en ce sens à Philippe Tibi : à partir d'un diagnostic sur les obstacles à la cotation des PME et ETI et à leur développement de long terme sur les marchés financiers, il lui appartient en effet de formuler des recommandations propres à lever ces obstacles.

L'AMAFI apporte bien sûr sa contribution à cette mission même si, Président de l'Association de 2007 à 2014, Philippe Tibi mesure d'autant mieux nos points d'attention qu'il a été au cœur de différentes initiatives prises alors en ce domaine.

A moyen terme, tous ces éléments alimenteront aussi la réflexion que mène l'Association dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux. Cette initiative est en effet essentielle face à un modèle de financement de l'économie qui accorde une place de plus en plus importante aux marchés. Sa relance devra donc être au cœur des travaux de la prochaine Commission européenne.

**Bertrand de Saint Mars**  
Directeur général de l'AMAFI

## SOMMAIRE

DOSSIER	P 2-3
NEWS / INTERNATIONAL - EUROPE - FRANCE	P 4-7
NEWS / FISCALITÉ	P 7
ZOOM AMAFI	P 8

**Alors que Bruxelles vient de lancer un plan d'action en faveur de la finance durable, Paris travaille à maintenir et développer sa place de leader mondial.**

# FINANCE DURABLE, LA RENTABILITÉ AU SERVICE DE L'AVENIR

« Mal nommer les choses, c'est ajouter au malheur du monde » écrivait Camus. En matière de finance durable, c'est surtout s'exposer à des erreurs de choix d'investissement. On confond en effet souvent finance verte et finance durable. Or, la finance durable recouvre un champ plus vaste. C'est une vision éthique à long terme de l'investissement financier qui s'attache à concilier la rentabilité et un impact social et environnemental positif. En pratique, on englobe sous l'appellation de finance durable : l'investissement socialement responsable (environnement, social, éthique et gouvernance), la finance solidaire, le micro-crédit et enfin l'investissement vert destiné à favoriser la transition énergétique et les fonds verts, autrement dit, la fameuse finance verte. Souvent utilisé, le sigle ESG désigne quant à lui, selon la définition proposée par le site Novethic « les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance qui constituent généralement les trois piliers de l'analyse extra-financière ».

Si la confusion est souvent faite entre finance durable et finance verte, c'est que cette dernière est sans doute la plus avancée parmi toutes les thématiques. L'enjeu n'est pas mince : il s'agit d'accompagner la transition énergétique pour que le réchauffement annoncé par les scientifiques, entre 4 et 6 degrés d'ici 2100, soit ramené à 2 degrés. Ce qui suppose de réorienter les financements vers, par exemple, les obligations vertes et de susciter l'intérêt des investisseurs pour des produits d'investissement durable.

## Paris, leader international de la finance verte

« La place de Paris s'est positionnée en leader international de la finance durable et notamment environnementale. Aujourd'hui, elle est au premier rang avec la Chine et devant les Etats-Unis en matière d'émission de green bonds » se félicite le président de Paris Europlace,

Arnaud de Bresson. Entre 2009 et 2017, les fonds levés au titre des obligations vertes ont en effet atteint 33,7 milliards de dollars à Paris contre 15 milliards à New-York et 13 milliards à Francfort sur la même période. « Les acteurs français sont également en avance en matière de finance durable dans le domaine de la gestion d'actifs, des produits d'épargne distribués par les banques, des investissements réalisés par les compagnies d'assurance et dans les créations de fonds dédiés » poursuit Arnaud de Bresson.

Une position de leader que la France est bien décidée à conserver et développer. C'est ainsi que Paris Europlace a lancé le 14 juin 2017, dans le prolongement de l'Accord de Paris et des objectifs du développement durable (ODD) de l'ONU, Finance for Tomorrow (FFT). L'initiative fédère les acteurs privés, publics et institutionnels de la Place de Paris désireux de s'engager pour une finance qui mise sur un avenir durable. Présidée par Philippe Zaouati, FFT a trois objectifs : différencier la place de Paris par la qualité de ses produits et de son expertise, renforcer les synergies pour constituer un écosystème dynamique, et organiser le rayonnement de la place de Paris en matière de finance verte et durable. Mais développer le rayonnement de Paris ne suffit pas, il faut aussi développer concrètement les activités de finance verte. Selon FFT, trois axes concentrent l'attention. D'abord, il s'agit de renforcer le reporting climat sur le fondement de l'article 173 de la loi transition énergétique du 17 août 2015 qui demande aux investisseurs institutionnels de communiquer sur leur impact carbone. Ensuite, il convient de développer l'épargne ESG. Elle est présente à hauteur de 30% dans l'épargne salariale mais de seulement 3% dans le reste de l'épargne. Enfin, utiliser le plan de 57 milliards sur 5 ans lancé par le gouvernement dont 20 milliards pour la transition énergétique pour faire lever sur la finance privée.

## Un guide pour développer la finance ESG

Du côté des opérationnels, on constate que la demande en matière de finance durable prend de l'ampleur. « Depuis 2015, on assiste à une montée en puissance de l'offre des émetteurs sur des produits financiers durables, notamment les green bonds en réponse à la forte demande des investisseurs, constate Hugues Delafon de l'équipe Sustainable Banking de Crédit Agricole CIB. Côté investisseurs, la prise en compte des critères ESG se généralise, qu'il y ait ou non une intention spécifique d'investir dans la finance durable, car la transition écologique et sociale crée des risques et des opportunités qui impactent directement la performance des actifs financiers. L'investissement durable n'est donc plus une niche mais une tendance générale qui s'inscrit aussi dans une recherche de performance financière. »

Raison de plus pour faciliter et encourager l'investissement ESG, notamment en levant les éventuels obstacles pratiques ou réglementaires. Ainsi, suite à la crise des subprimes, le régulateur a décidé de limiter la complexité des produits financiers, accusée d'avoir largement contribué à la catastrophe. Désormais, le client final doit être en mesure de comprendre le mécanisme du produit proposé. Problème : cet objectif peut dans certains cas empêcher d'ajouter des critères ESG parce qu'ils induisent une complexité supplémentaire. L'AMAFI et l'AFG ont donc travaillé ensemble sur un guide qui définit les conditions dans lesquelles des produits financiers (titres de créances ou fonds structurés) ayant pour sous-jacents des indices ESG peuvent bénéficier d'une approche spécifique concernant le décompte des mécanismes de complexité définis par l'AMF. Il permet ainsi de sécuriser la commercialisation de ces produits. Un guide qui a reçu l'approbation du régulateur. « Depuis le mois de juillet, date d'entrée en application du guide, nous avons reçu plusieurs demandes qui montrent que le dispositif fonctionne, commente Julie Ansidei, responsable stratégie et finance durable à la Direction de la Régulation et

des Affaires internationales de l'AMF. Nous avons permis la sortie de produits, d'autres ont été refusés car trop complexes. Et nous restons très vigilants sur les risques de greenwashing. »

## Une réglementation française en pointe

L'AMF justement accompagne activement le développement de la place financière de Paris. « Depuis nos premières études sur l'ISR et la RSE en 2010 et 2013, nous veillons régulièrement à la qualité de l'information et au développement des meilleures pratiques », confie Julie Ansidei. Le Climate Finance Day de décembre 2017 a fait entrer notre action dans une nouvelle dimension. En début d'année, nous avons affirmé notre engagement en faisant de la finance durable l'un des axes structurants de notre vision stratégique à 5 ans. Il s'agit pour nous d'accompagner l'innovation, de sensibiliser et d'encourager les acteurs les moins avancés, d'informer les épargnants». Les enjeux sont d'autant plus importants que le régulateur doit avoir la main suffisamment ferme pour maintenir un climat de confiance autour de la finance durable et assez légère en même temps pour ne pas brider un marché en permanente évolution. L'AMF participe également de manière active aux travaux européens. La Commission européenne a en effet lancé le 8 mars dernier un plan d'action « pour une économie plus verte et plus propre ». « Environ 180 milliards d'euros d'investissements supplémentaires par an seront nécessaires pour que l'UE puisse atteindre les objectifs pour 2030 fixés lors du sommet de Paris, comprenant une réduction de 40 % des émissions de gaz à effet de serre » note-t-elle dans l'annonce de son plan. Parmi les principaux objectifs figurent la création d'une taxonomie, autrement dit d'une définition harmonisée en Europe de ce qui est durable et des domaines

dans lesquels les investissements durables peuvent avoir la plus forte incidence. Elle entend également créer des labels UE dédiés aux produits financiers verts et obliger les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels à tenir compte des aspects de durabilité dans le processus d'investissement. Il s'agit également d'imposer aux assureurs et aux entreprises d'investissement d'informer leurs clients sur la base de leurs préférences en matière de durabilité. « La France est aujourd'hui le seul pays qui incite les investisseurs institutionnels à réaliser un reporting climatique régulier, autrement dit à publier un rapport sur la manière dont ils intègrent les critères ESG et le risque climat dans leur politique d'investissement » se félicite Arnaud de Bresson. La France, en avance sur la finance durable, applaudit le plan qu'elle a d'ailleurs contribué à inspirer. « La Commission reprend beaucoup de dispositions qui existent déjà dans notre réglementation laquelle est l'une des plus avancées au monde. Elle répond par ailleurs à certaines de nos préoccupations, par exemple sur les green bonds. La Commission introduit aussi une obligation nouvelle, pour les entreprises d'investissement, de tenir compte des préoccupations ESG de leurs clients. Alors que la mise en œuvre de MIF a été un chantier très lourd, à peine terminé, les obligations en sont déjà revues. Nous sommes conscients des problèmes opérationnels que cela pose et de la nécessité d'être pragmatique. Cette évolution répond néanmoins à des attentes des clients et constitue un levier important pour le développement de la finance durable », commente Julie Ansidei. Il y a urgence. L'an prochain, au mois de mai, auront lieu les élections renouvelant le Parlement européen. Bruxelles doit avancer le plus vite possible pour initier le maximum de changements avant l'échéance électorale.

Olivia Dufour



**ISABELLE MILLAT,**  
RESPONSABLE  
SOLUTIONS  
D'INVESTISSEMENT  
DURABLE, ACTIVITÉS  
DE MARCHÉS, SOCIÉTÉ  
GÉNÉRALE

## 3 QUESTIONS À

### Comment percevez-vous l'évolution de la demande ESG de vos clients ?

Les pionniers de la finance durable sont apparus il y a plus d'une quinzaine d'années et ont défriché le terrain. Un premier point d'inflexion est intervenu il y a 3 ans environ. Au-delà d'une prise de conscience pour l'importance de ces sujets, les investisseurs ont été convaincus de la possibilité de concilier rentabilité et investissement durable. Les enjeux croissants en matière de financement de la transition énergétique, les engagements forts des entreprises en matière de RSE, et le souhait des investisseurs de mieux gérer leur portefeuille ont concouru à développer une vraie demande d'investissement ESG. Sur le marché des particuliers, un nouveau point d'inflexion vient de se produire en France avec le guide AMAFI-AFG pour la commercialisation des produits financiers sur indices ESG qui nous permet désormais de proposer aux clients des indices sur mesure répondant à la fois à leurs besoins financiers spécifiques, par exemple à une protection en capital, tout en y intégrant des critères ESG. C'est en étant capable d'apporter ces réponses sur-mesure qu'on développera davantage l'investissement ESG. Aujourd'hui, l'investissement durable représente déjà 23 trilliards de dollars dans le monde.

### Que vous demande-t-on en pratique ?

Il existe diverses approches d'investissement durable. Historiquement, le premier principe est l'exclusion de valeurs. L'investisseur souhaite que certains secteurs soient exclus, par exemple les énergies fossiles, parce qu'elles sont réputées polluantes mais, cela reste compliqué en pratique, car chacun développe une stratégie d'investissement différente, il faut donc être très attentif. Un autre investisseur pourra en effet considérer qu'il est plus utile pour la planète de diversifier son portefeuille pour pousser l'ensemble des secteurs vers les meilleures pratiques ESG ; c'est ce qui correspond à l'approche best in class, autrement dit un choix des valeurs ayant la meilleure note ESG. Certains optent pour une approche thématique, par exemple en demandant d'investir sur des produits intégrant les 17 objectifs des Nations Unies auxquels peut s'ajouter un filtre ESG.

### Comment conseiller au mieux et éviter le greenwashing, c'est-à-dire faire passer pour écologique une activité qui ne l'est pas ?

Les régulateurs s'emparent de ce sujet et c'est très utile. Il faut en effet favoriser la transparence pour que les investisseurs comprennent parfaitement ce qu'on leur propose. Attention toutefois à ne pas figer un marché en plein essor, les investisseurs ont des demandes spécifiques et il est important de laisser de la souplesse pour les servir avec par exemple, des solutions sur mesure. Mon métier consiste à beaucoup écouter et informer : il est important de bien comprendre le souhait du client car tout le monde ne comprend pas la thématique de l'investissement durable de la même façon et n'y met pas les mêmes choses. Or, il ne faut surtout pas tuer la confiance dans le marché. Chez Société Générale, avec le Financement à Impact Positif, nous vérifions non seulement l'impact positif mais aussi l'absence d'impacts négatifs des financements durables. Par exemple sur des éoliennes, on s'assure qu'elles n'abîment pas un écosystème ou ne sont pas installées trop près des habitations.

## RENCONTRE ICSA - OCDE

L'International Council of Securities Associations (ICSA), a rencontré pour la première fois l'Organisation pour

la Coopération et le Développement Économique (OCDE), à Paris fin septembre. La délégation d'ICSA conduite par son Président, Pierre de Lauzun, a ainsi pu échanger avec Greg Medcraft, Directeur à la direction des affaires financières et des entreprises, et son équipe. L'objectif était de mieux appréhender les travaux menés par l'OCDE afin d'identifier d'éventuelles opportunités de coopération. A cette occasion, Greg Medcraft a souligné les priorités de sa direction, qui s'articulent principalement autour de la *blockchain*, du financement des infrastructures et de la finance durable. Cet échange doit maintenant permettre à ICSA de déterminer de quelle manière il lui sera désormais possible de contribuer activement aux travaux de l'OCDE.

Arnaud Eard

## BREXIT - ACCÈS AUX CHAMBRES DE COMPENSATION

Les produits dérivés sont critiqués pour permettre aux entreprises et aux investisseurs de couvrir leurs risques. Mais sur beaucoup de ces produits, la seule solution de compensation efficace se trouve aujourd'hui au Royaume-Uni. Dans ce contexte, face à la probabilité d'un *Hard Brexit*, et à défaut de mise en œuvre d'une solution transitoire, il importait que soient bien évaluées les conséquences, tant en termes de capacités de financement de l'économie que de stabilité financière, d'une impossibilité à accéder aux chambres de compensation britanniques après le 29 mars 2019.

C'est l'objet de la note de l'Association publiée mi-octobre (AMAFI / 18-59), qui souhaite attirer l'attention des décideurs européens sur cette problématique. Cette préoccupation a été entendue puisque le Commissaire Valdis Dombrovskis a annoncé, dans une interview au *Financial Times* fin octobre, qu'en l'absence d'accord, l'Union serait amenée à reconnaître temporairement les chambres de compensation britanniques. Cette décision a été ensuite reprise dans une Communication de la Commission européenne visant à préparer la sortie du Royaume-Uni. Par ailleurs, l'AEMF a publié un communiqué fin novembre dans lequel elle soutient l'approche de la Commission européenne et indique qu'elle a déjà commencé à collaborer avec les chambres de compensation britanniques en vue de préparer leur reconnaissance temporaire au 30 mars 2019.

Arnaud Eard

## PRIIPs

L'AMAFI a publié fin octobre une mise à jour de son document de questions-réponses relatif à PRIIPs (AMAFI / 18-61). Celle-ci vise essentiellement à tenir compte des différentes questions-réponses publiées ces derniers mois par les trois autorités européennes de supervision (ESAs). Des précisions ont ainsi été apportées s'agissant notamment des possibilités d'adaptation de la rédaction des KIDs relatifs à des dérivés OTC et des modalités de calcul des coûts lorsque le résultat du scénario de performance intermédiaire est négatif ou nul. Mais ces précisions ont également trait aux modalités de complétude du KID pour les produits à très courte maturité, les ESAs étant venues conforter la position initiale de l'AMAFI sur ce point (AMAFI / 17-12).

Pauline Laurent, Blandine Julé

## RÉUNION EFSA, PARIS

L'AMAFI a accueilli ses homologues européens d'EFSA, *European Forum for Securities Associations*, à Paris le 5 octobre dernier. Cette réunion a été l'occasion de discuter des priorités des différents participants dans un contexte d'incertitude grandissante liée au Brexit et à une éventuelle sortie sans accord du Royaume-Uni. Plus particulièrement, des sujets tels que la mise en œuvre de MIF 2, le régime prudentiel des EI, l'encadrement réglementaire des cyberactifs et la lutte contre la criminalité financière ont été abordés. Il a également été décidé de renforcer la collaboration dans la perspective des revues à venir de MAR, PRIIPs et du processus d'élaboration des Q&As par l'AEMF.

L'une des sessions a permis un échange avec Natasha Cazenave, Secrétaire générale adjointe en charge de la direction de la régulation et des affaires internationales à l'AMF, autour notamment des priorités stratégiques de l'AMF à cinq ans et des réformes prioritaires devant être initiées au niveau européen. La prochaine réunion d'EFSA se tiendra à Londres en mai 2019, accueillie par l'AFME, *Association for Financial Markets in Europe*.

Arnaud Eard

## TRAITEMENT PRUDENTIEL DES EI

Fin septembre, la Commission Économique et Monétaire (ECON) du Parlement européen a adopté son rapport sur le traitement prudentiel des entreprises d'investissement (EI). Certaines demandes faites par l'AMAFI, portant sur le régime des rémunérations ou la certitude que le futur régime des EI soit équivalent en termes de risques à celui des établissements de crédit (CRD-CRR), ont été prises en compte par le Parlement. D'autres aspects, comme la possibilité d'une supervision sur base exclusivement consolidée, ne sont pas encore intégrés. L'AMAFI, dans le cadre des travaux du Conseil, a transmis aux autorités françaises ses propositions d'amendement à ce rapport (AMAFI / 18-65).

E. de Fournoux, T. Cuvelier, M. Ounjema

## MIF 2

### Gouvernance produits

L'AMAFI a mis à jour l'Annexe 3 de son Guide de mise en œuvre des obligations relatives à la Gouvernance produits (AMAFI / 18-60) qui propose un modèle en matière de *reporting* dû par les distributeurs aux producteurs sur les ventes réalisées en dehors du marché cible. Par ailleurs, l'Association s'attache à promouvoir son approche et son modèle au sein de l'*European Working Group* (EWG), qui rassemble un panel d'acteurs financiers en Europe et au sein duquel l'Association est particulièrement active, ainsi que vis-à-vis de son homologue allemand spécialisé dans les produits dérivés et structurés (DDV).

### Incitations - Cadeaux et invitations

L'AMAFI a publié fin septembre un document (AMAFI / 18-53) faisant état des réflexions menées par un groupe ad hoc sur l'encadrement des cadeaux et des invitations à des événements compte tenu du nouveau régime des incitations prévu par MIF 2. Les questions abordées portent notamment sur les conditions dans lesquelles des partenaires commerciaux peuvent être invités à des événements, selon qu'il s'agit de formations ou d'événements récréatifs. L'objectif est de mettre à disposition des adhérents des éléments d'appréciation.

P. Laurent, B. Julé, C. Gonzalez

### CONFÉRENCE MIFIDVISION

Le 27 novembre dernier s'est tenue la première conférence organisée par MIFIDVision, plateforme d'information de la Place de Paris sur le déploiement de MIF 2 et ses conséquences. A cette occasion, les résultats des différentes études réalisées par les associations qui participent à cette initiative, dont celle de l'AMAFI (AMAFI / 18-52), ont été présentés, permettant de mettre en perspective les enseignements qui peuvent d'ores et déjà être tirés des conséquences de MIF 2 sur l'écosystème de l'analyse financière et proposer, le cas échéant, des solutions pour palier les effets les plus destructeurs.

Un communiqué est disponible sur [amafi.fr](http://amafi.fr)

Emmanuel de Fournoux

## BREXIT

Le Gouvernement prépare l'éventualité d'une sortie sans accord du Royaume Uni de l'Union européenne (*Hard Brexit*). A cette fin, il a souhaité disposer d'une habilitation lui permettant de prendre par ordonnance des mesures destinées à sécuriser cette sortie si elle survenait. Dans ce cadre se pose la question de l'opportunité de faciliter à l'intérieur d'un groupe, par « transfert » d'une entité britannique à une entité de l'Union à 27, la réplique des contrats-cadres de marché existant avec des clients européens, qui est l'une des mesures relatives aux services financiers préconisée par le Haut Comité Juridique de Place (Rapport sur le Brexit – Activités bancaires et services d'investissement du 15 octobre 2018). Pour mettre en œuvre cette mesure sous l'angle du droit civil et du droit financier, le HCJP a constitué un groupe de travail, auquel l'AMAFI participe. L'objectif est de finaliser ces travaux suffisamment rapidement pour qu'ils puissent être déclinés dans les ordonnances que le Gouvernement pourra prendre.

Sylvie Dariosecq

## ENCADREMENT DU MARCHÉ DES ACTIFS NUMÉRIQUES

Début octobre, l'Assemblée Nationale a adopté en première lecture le projet de loi PACTE. Parmi les nombreuses dispositions qu'il comporte figurent celles visant à encadrer le marché primaire des jetons (*Initial Coin Offering – ICO*) et le marché secondaire de ces actifs dont les activités seront exercées par des prestataires de services sur actifs numériques. Ce nouveau dispositif, qui vise à accroître l'attractivité de la Place de Paris, a ceci d'original qu'il est optionnel et proportionné aux risques liés à ces activités. L'AMAFI, via des échanges avec les autorités (DGT et AMF), est très active dans l'élaboration du nouveau cadre proposé qui est globalement en phase avec ses préconisations et analyses (AMAFI / 18-47). Sur la base des travaux qu'elle mène dans un Groupe dédié, elle profitera d'ailleurs de la discussion au Sénat, début 2019, pour formuler de nouvelles propositions d'amélioration du dispositif.

E. de Fournoux, T. Cuvelier, M. Ounjema

## CONFÉRENCE BREXIT 11 DÉCEMBRE 2018

Le 11 décembre prochain, EY société d'avocats et l'AMAFI organisent, avec la participation de Paris Europlace, une conférence sur les enjeux et perspectives du Brexit en matière de ressources humaines.

Programme et inscriptions sur [www.amafi.fr](http://www.amafi.fr)

Eric Vacher

## SME GROWTH MARKET

L'AMAFI considère que l'accès aux marchés financiers pour les PME-ETI est un sujet central dans le cadre de la mise en œuvre de l'Union des marchés de capitaux. Alors que le projet de règlement sur *SME Growth Market* est en cours de négociation au Parlement européen et au Conseil, elle estime qu'il est nécessaire d'aligner les pratiques des marchés réellement paneuropéens et de préserver les intérêts des investisseurs.

L'Association s'est donc mobilisée auprès des eurodéputés impliqués dans les négociations et de la DGT afin notamment que l'exclusion du cadre des sondages de marché s'applique à tous les émetteurs, que le bénéfice des contrats de liquidité soit également reconnu pour tous les émetteurs et que le modèle européen ne s'applique que quand il n'y a pas de pratique au niveau national. Elle a également souligné la nécessité d'amender MIF 2 afin d'introduire plus de proportionnalité au régime visant à encourager le financement de la recherche pour le marché des PME-ETI. L'argumentaire de l'AMAFI semble avoir été entendu au niveau de la Commission ECON, qui doit entériner sa position le 3 décembre prochain.

Arnaud Eard

## ACTIVITÉS AMAFI Chiffres clés du 01/11/2017 au 01/11/2018

22 Réponses à des consultations publiées ou en cours

23 Notes de position / de problématique

21 Notes d'information

12 Conférences et événements AMAFI

4 Normes professionnelles existantes

3 Bonnes pratiques professionnelles existantes

## FRANCE

## ■ CONTRAT DE LIQUIDITÉ

Par sa décision 2018-01 publiée tout début juillet, l'AMF a modifié, au terme de plusieurs mois d'échanges avec l'Association, la pratique de marché admise dans le cadre de laquelle les contrats de liquidité sont mis en œuvre en France (cf. *Info AMAFI n° 136*). Depuis lors, l'Association a articulé ses travaux autour de deux grands axes.

Le premier pour mettre à jour le Contrat-type AMAFI de liquidité dont la nouvelle version a été publiée fin novembre (*AMAFI / 18-67*). Bien que les évolutions résultant de la décision AMF ne soient pas si nombreuses, elles ont néanmoins nécessité divers échanges, tant avec le Groupe Contrat de liquidité qu'avec les services de l'AMF. Suivra courant décembre la mise à jour de la note de commentaires qui l'accompagne afin de donner aux utilisateurs du Contrat type les éléments d'appréciation qui paraissent utiles.

Le second axe de travail se traduit par l'élaboration d'une note AMAFI afin, d'une part, d'apporter certaines clarifications, face notamment à des ambiguïtés susceptibles de naître de la décision AMF et, d'autre part, de définir une typologie non exhaustive des situations justifiant le non respect de certaines restrictions, et permettant ainsi de simplifier autant que possible la documentation à produire dans les situations où la décision AMF le demande.

Des échanges sont en cours sur ce point avec les services de l'AMF.

**Bertrand de Saint Mars,  
Sylvie Dariosecq**

## ■ COMMERCIALISATION DES PRODUITS STRUCTURÉS

Le 8 octobre dernier, l'AMF a publié une mise à jour de sa Position 2010-05 relative à la commercialisation des instruments financiers complexes. La principale nouveauté est l'ajout d'une annexe technique qui rend compte de la manière dont les services de l'AMF décomptent les mécanismes de complexité des structurations les plus usuelles. Désormais, ces décomptes ne nécessiteront plus de discussions en amont de l'émission avec les services de l'AMF. Cette annexe, dont l'élaboration a donné lieu à de nombreux échanges avec l'Association, répond ainsi à une demande qu'elle avait formulée. Par ailleurs, cette mise à jour tient également compte de l'entrée en application de MIF 2 et de la publication du Guide AMAFI-AFG sur les indices dits « ESG » (*AMAFI / 18-40*).

En outre, à cette même date, l'AMF a annoncé l'évolution de sa procédure de revue de la documentation commerciale, basculant ainsi de la revue systématique des documentations commerciales en amont de leur diffusion vers des contrôles par échantillonnages réalisés postérieurement à leur diffusion. Cette évolution est applicable depuis le 2 novembre dernier.

**Pauline Laurent, Blandine Julé**

## ■ CONFÉRENCE COMMERCIALISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le 8 novembre dernier, l'AMAFI a organisé une conférence afin de faire le point sur les principaux aspects liés à la commercialisation des instruments financiers s'agissant aussi bien des dispositions spécifiques aux produits structurés (mise à jour de la Position AMF 2010-05, publication du Guide AMAFI-AFG sur les indices « ESG », évolution de la revue de la documentation commerciale) que de la mise en œuvre des chantiers réglementaires récents (PRIIPs et MIF 2).

Cette conférence a été couronnée de succès puisqu'elle a réuni près de 130 participants qui ont pu bénéficier des retours d'expérience de professionnels et des interventions de l'AMF et de l'AEMF.

**Pauline Laurent, Blandine Julé**

## ■ FORMATION RCSI

Dans la continuité de la démarche initiée en 2015 et compte tenu du succès rencontré lors des sessions précédentes, l'AMF a souhaité que l'AMAFI, au travers de l'implication de membres de son Comité Conformité, continue d'animer des ateliers lors de la session de formation des RCSI organisée en novembre 2018 par l'Autorité. Dans un contexte où les enjeux liés à cette fonction deviennent de plus en plus complexes, cela a été, une fois de plus, l'occasion de développer de façon interactive des situations concrètes auxquelles peuvent être confrontés les futurs responsables de la conformité.

Par ailleurs, l'AMF a sollicité l'avis de l'AMAFI sur un projet de nouvel examen externe de certification professionnelle. Dans la mesure où ce projet vise à rendre le dispositif plus robuste, et donc à valoriser les professionnels de la Place, l'Association l'a soutenu.

Sur un autre plan, les Comités Conformité et Conformité Banque Privée de l'AMAFI ont été consultés par l'AMF sur la mise à jour du questionnaire annuel RCSI 2018 dont l'objet est de renseigner l'Autorité sur les activités du PSI et sur l'efficacité de son dispositif de conformité. Cette année, les échanges avec les services de l'AMF ont été particulièrement nourris étant donné que le questionnaire a été considérablement enrichi pour tenir compte à la fois de MIF 2 et des ambitions renforcées de l'AMF en matière de suivi de la commercialisation. La plupart des remarques et observations de l'AMAFI exprimées dans ce cadre ont été prises en compte par les services de l'AMF. Ce rapport, qui devra être rempli par les RCSI au printemps prochain a, conformément à la demande de l'Association, d'ores et déjà été mis en ligne sur le site de l'AMF afin que les RCSI concernés disposent d'un temps suffisant pour préparer la collecte des informations nécessaires.

**Pauline Laurent**

## FRANCE

## ■ CONVENTION-TYPE DE MANDAT DE NÉGOCIATION PROGRAMMÉE

La Convention-type AMAFI de mandat de négociation programmée, accompagnée d'une note d'observations détaillée destinée à en faciliter l'utilisation (cf. *Info AMAFI n° 136*), a été publiée début octobre (*AMAFI / 18-56a et 18-56b*). Soucieuse d'apporter le maximum de sécurité juridique à ses adhérents et à leurs clients sur le sujet, par nature délicat, des interventions pour compte propre des dirigeants, l'AMAFI a sollicité un conseil externe. Maître Thierry Gontard, du cabinet Simmons & Simmons, a ainsi délivré un avis juridique (figurant en annexe à la Convention-type) de conformité de ce modèle de Place aux dispositions du règlement Abus de marché.

**Sylvie Dariosecq**

## ■ STATUT DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

L'AMAFI a publié une nouvelle mise à jour (*AMAFI / 18-62*) de la note décrivant les principales obligations liées au statut d'entreprise d'investissement. Cette mise à jour, qui présente la réglementation en vigueur au 30 septembre 2018, a donné lieu, sur certains points, à des modifications assez substantielles : il s'agit en effet de prendre en compte l'entrée en application, le 3 janvier 2018, de l'ensemble de la réglementation issue du dispositif MIF 2.

**Sylvie Dariosecq**

## ■ CONFÉRENCE LUTTE CONTRE LA CORRUPTION

Le 4 octobre dernier, l'AMAFI a organisé une rencontre entre ses adhérents et des représentantes de l'Agence Française Anticorruption (AFA). L'événement a été introduit par Gilles Kolifraith, du cabinet Kramer Levin. L'occasion pour l'AFA de faire un point d'étape sur le déploiement des programmes conformité anticorruption ainsi que de présenter ses attentes s'agissant de la cartographie des risques de corruption.

Cette première rencontre entre le secteur financier et l'AFA a réuni près de 70 participants qui ont pu échanger librement avec leur nouveau régulateur.

**Blandine Julé**

## FISCALITÉ

## ■ FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES : BAROMÈTRE AMAFI 2018

Afin d'évaluer le degré d'attractivité de la France en matière de financement des entreprises, l'AMAFI élabore chaque année un Baromètre de la fiscalité de l'épargne et du financement des entreprises. L'édition 2018 intègre les importantes modifications adoptées fin 2017 par le législateur et destinées à orienter clairement l'épargne vers le financement des entreprises.

Les principaux enseignements du Baromètre 2018 sont les suivants :

■ **24,50 % des placements financiers des ménages sont investis en actions**, ce qui traduit une augmentation sensible cette année (+10 %) mais qui résulte toutefois davantage de la progression des marchés que d'un changement de comportement.

■ **Une fiscalité de l'épargne désormais simple et lisible** grâce au Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU). En outre, trois catégories d'épargne restent encouragées en étant plus faiblement imposées que les 30 % du PFU : l'épargne réglementée, l'assurance-vie et certains placements en actions (PEA / PEA-PME). Il est cependant trop tôt pour savoir si le taux français des prélèvements obligatoires sur le capital exprimés en pourcentage du PIB se rapprochera enfin de la moyenne européenne alors qu'il est de 2 points au-dessus de cette moyenne depuis une quinzaine d'années, et même de 4 points au-dessus du taux allemand.

■ **Une fiscalité française qui redonne compétitivité pour le financement des entreprises** grâce à la combinaison de plusieurs mesures récemment adoptées en France (baisse programmée du taux d'IS, suppression de la taxe de 3 % sur les dividendes et introduction du PFU). A l'horizon 2022, l'écart de compétitivité, dont souffraient les entreprises françaises par rapport aux entreprises britanniques et allemandes, devrait donc être comblé.

Toutefois, ce Baromètre 2018 souligne aussi le paradoxe d'un dispositif qui **laisse subsister un frein au développement du PEA**, instrument pourtant majeur pour mettre l'épargne nationale au service du financement de l'économie. L'AMAFI, qui alerte sur ce point depuis l'année dernière, a ainsi fait part de cette préoccupation au Rapporteur général du Budget du Sénat, M. de Montgolfier. Lors de l'examen du PLF2019, un tel correctif a d'ailleurs été adopté par la Commission des finances du Sénat. A l'heure où nous mettons sous presse, le débat parlementaire sur le PLF2019 n'étant pas achevé, l'adoption définitive de cette mesure reste toutefois à confirmer.

Le Baromètre 2018 « *Fiscalité de l'épargne et financement des entreprises* » est disponible sur le site de l'AMAFI (*AMAFI / 18-64*).

**Eric Vacher**

## CONFÉRENCE

ACTUALITÉ FISCALE  
17 JANVIER 2019

Le 17 janvier prochain, Taj - Société d'avocats et l'AMAFI organisent la 9<sup>ème</sup> édition de leur conférence de début d'année sur l'actualité fiscale pour le secteur financier.

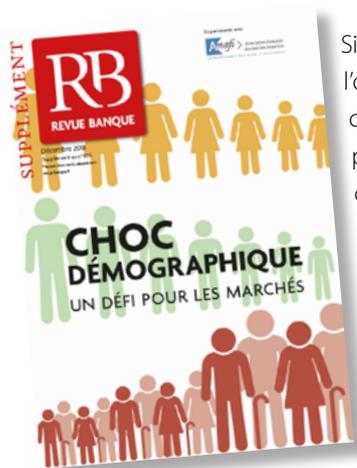
Programme et inscriptions sur [www.amafi.fr](http://www.amafi.fr)

**Eric Vacher**

## ZOOM AMAFI

L'AMAFI et Revue Banque publient début décembre un nouvel hors-série intitulé :

### « Choc démographique : un défi pour les marchés »



Signé par une palette d'auteurs français et internationaux, l'ouvrage s'interroge sur le rôle que peuvent jouer les marchés financiers dans la gestion des évolutions démographiques, et notamment l'accroissement de la durée de vie ou le vieillissement de la population.

Un **débat public** est organisé à l'occasion de la sortie de ce hors-série :

**Mercredi 12 décembre à 18 heures.**

Inscriptions sur  
[www.amafi.fr/evenements](http://www.amafi.fr/evenements)

**Philippe Bouyoux**

## VOS CONTACTS

- **Philippe Bouyoux**  
01 53 83 00 84 - [pbouyoux@amafi.fr](mailto:pbouyoux@amafi.fr)
- **Thomas Cuvelier**  
01 53 83 00 86 - [tcuvelier@amafi.fr](mailto:tcuvelier@amafi.fr)
- **Sylvie Dariosecq**  
01 53 83 00 91 - [sdariosecq@amafi.fr](mailto:sdariosecq@amafi.fr)
- **Arnaud Eard**  
01 53 83 00 75 - [aear@amafi.fr](mailto:aear@amafi.fr)
- **Emmanuel de Fournoux**  
01 53 83 00 78 - [edefournoux@amafi.fr](mailto:edefournoux@amafi.fr)
- **Chloé Gonzalez**  
01 53 83 00 76 - [cgonzalez@amafi.fr](mailto:cgonzalez@amafi.fr)
- **Blandine Julé**  
01 53 83 00 81 - [bjule@amafi.fr](mailto:bjule@amafi.fr)
- **Pauline Laurent**  
01 53 83 00 87 - [plaurant@amafi.fr](mailto:plaurant@amafi.fr)
- **Alexandra Lemay-Coulon**  
01 53 83 00 71 - [alemaycoulon@amafi.fr](mailto:alemaycoulon@amafi.fr)
- **Mehdi Ounjema**  
01 53 83 00 73 - [mounjema@amafi.fr](mailto:mounjema@amafi.fr)
- **Eric Vacher**  
01 53 83 00 82 - [evacher@amafi.fr](mailto:evacher@amafi.fr)

## EQUIPE AMAFI

Les mouvements au sein de l'équipe des permanents se poursuivent en cette fin d'année, avec trois départs et cinq arrivées, marquant ainsi l'année 2018 par un important renouvellement de cette équipe, conséquence de la conjonction de décisions individuelles et de souhaits d'évolution professionnelle bien naturels.

**Sylvie Dariosecq**, Directrice des Affaires juridiques, quitte l'AMAFI fin décembre afin de se consacrer à d'autres activités. Son poste est repris par **Claire Boiget**, arrivée début décembre. Titulaire des examens des barreaux français, anglais et californien, précédés d'un DEA en droit privé général, Claire a travaillé pendant plus de 11 ans à Londres, au sein d'établissements financiers, plus spécifiquement dans la gestion d'actifs, avant de rejoindre HSBC Bank PLC à Luxembourg.

**Chloé Gonzalez**, Chargée d'Études - Juridique et Conformité, quitte également l'AMAFI tout début 2019. Elle rejoint Unicredit France en tant que *Compliance Officer*. A partir de mi-décembre, **Sarah Bourgeat** fait son entrée dans l'équipe en qualité de Chargée d'Études - Affaires juridiques. Titulaire d'un Master II Droit des Affaires - Secteur Financier de l'Université de Toulouse, elle a effectué plusieurs stages en cabinet d'avocat ainsi que chez BNP Paribas CIB.

Par ailleurs, le Pôle Activités de Marché dirigé par Emmanuel de Fournoux s'est renforcé puisqu'il a accueilli début octobre **Thomas Cuvelier**. Titulaire d'un Master 2 Expertise en affaires internationales de Sciences-Po Aix réalisé en alternance au sein de CACEIS Bank et de l'AFTI, Thomas vient ainsi épauler Mehdi Ounjema.

Mais le Pôle Secrétariat, animé par Corinne Chassagne, se renouvelle également puisque **Sylvia Giannone** a quitté l'AMAFI mi-novembre pour entamer une nouvelle carrière professionnelle. **Géraldine Lomboto**, mi-octobre, et **Tracy Marius**, début novembre sont ainsi venues renforcer le Pôle.

En mon nom et en celle de toute l'équipe, je tiens à souhaiter beaucoup de succès dans l'accomplissement de leurs projets personnels et professionnels à Sylvie, Sylvia et Chloé. Avec Sylvie entrée en mai 2006, c'est particulièrement une longue page qui se tourne pour l'Association, mais aussi pour son Comité juridique et son Comité Opérations Financières comme le montrent les marques de sympathie que ses membres lui ont adressées.

**Bertrand de Saint Mars**

ASSOCIATION FRANÇAISE  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
13, RUE AUBER - 75009 PARIS  
TÉL. : 01 53 83 00 70  
TÉLÉCOPIE : 01 53 83 00 83  
@AMAFI\_FR  
[www.amafi.fr](http://www.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). Pour les autres documents, ils sont disponibles sur le site réservé aux adhérents.

Directeur de publication : **Bertrand de Saint Mars**  
Rédacteur en chef : **Philippe Bouyoux**  
Rédaction dossier : **Olivia Dufour**  
Création et Maquette : **Sabine Charrier**  
Imprimeur : **PDI** - N° ISSN : 1761-7863