

## ▶ ÉDITO

Voilà moins d'un an que le Brexit est survenu, et déjà la revue du cadre de marché issu de MIF 2 est en préparation de part et d'autre de la Manche. Tandis que la Commission poursuit ses réflexions avec l'objectif de réviser MiFIR en 2022, puis MiFID 2 dans la foulée, le Royaume-Uni a lancé sa *Wholesale Market Review*. Cette coïncidence des calendriers de révision, pour un cadre qui n'a pourtant pas encore quatre ans d'application, met en lumière de manière assez cruelle la divergence des visions qui animent chacun : renforcement pour l'une, assouplissement pour l'autre.

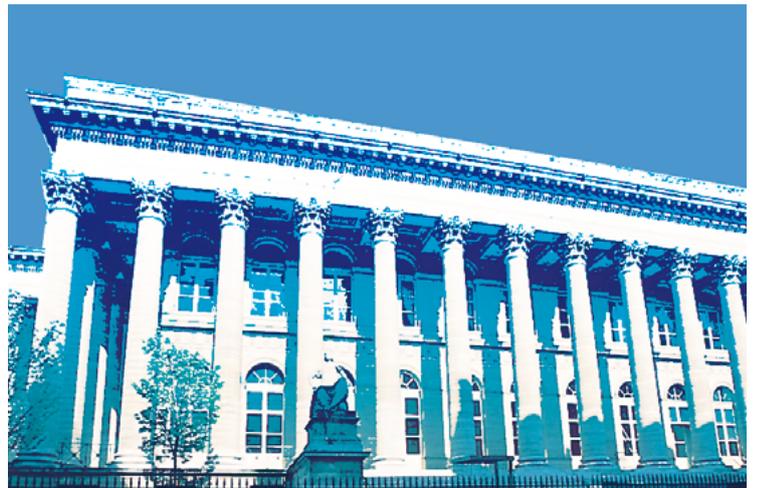
Cette divergence, illustrée par le cas de la transparence du marché obligataire, est révélatrice d'une différence de conception profonde. Alors que le législateur européen imagine que toujours plus de protection et de transparence est nécessairement bénéfique pour les utilisateurs du marché que sont les investisseurs et les entreprises, une approche plus pragmatique est privilégiée du côté britannique, avec particulièrement la volonté de préserver – mais aussi d'attirer – la liquidité, élément essentiel du bon fonctionnement d'un marché financier.

Les entreprises et investisseurs européens ne connaissant aucune restriction dans leur choix du lieu où ils interviennent, l'Union peut d'autant moins ignorer les réflexions en cours à la City que l'expertise et l'enjeu sont particulièrement forts là-bas. Pour la première place mondiale qui entend conserver un rang aujourd'hui menacé par New-York, nul doute que les aménagements à réaliser seront soigneusement pesés.

Au bout du compte, c'est la capacité de l'Europe à trouver sur son territoire, et donc à maîtriser, les sources de financements de marché dont son économie a besoin, qui est en question. À ce titre, la compétitivité de ses acteurs et l'attractivité de son cadre réglementaire sont clés, comme le rappelle l'AMAFI à l'aube de la Présidence française de l'Union (AMAFI / 21-38).

Stéphane Giordano  
Bertrand de Saint Mars

## ▶ DOSSIER



## Bourse et entrepreneurs : une nouvelle lune de miel ?

Depuis le début de l'année, les IPO se multiplient sur la Place de Paris, 25 opérations avaient été déjà menées fin juillet, soit un niveau record. Pour les spécialistes, il ne s'agirait pas d'un feu de paille, mais du début d'un nouveau cycle lié notamment aux politiques menées ces dernières années en France pour favoriser l'innovation et faire grossir les entreprises.

# Bourse et entrepreneurs : une nouvelle lune de miel ?

 Sandra Sebag

La crise sanitaire n'aura pas eu raison des marchés financiers. Pour preuve, les introductions en bourse (IPO) volent de record en record depuis le début de l'année. Selon une enquête publiée mi-juillet par le cabinet E&Y, 1070 IPO ont été menées au premier semestre 2021 au niveau mondial et elles ont permis de lever quelques 222 milliards de dollars, soit une augmentation respective de 150 % et de 215 %, par rapport à l'année précédente ! Ces chiffres affichent une progression spectaculaire par rapport à 2020 qui avait déjà été une année record avec une hausse annuelle de 20%. Selon les experts de E&Y, le premier trimestre 2021 constituerait même un plus haut depuis 20 ans ! Des progressions qui ne relèvent pas seulement de la mode des SPAC. Elles participent certes à l'engouement actuel pour la bourse mais elles ne sont pas les seules. Plus généralement, du côté des IPO dans leur ensemble, le marché français n'est pas en reste. « Près de vingt-cinq opérations ont été menées depuis le début de l'année à Paris, la hausse est ainsi spectaculaire par rapport à 2020 où leur nombre se situait autour d'une petite dizaine sur l'ensemble de l'année et par rapport aux années précédentes », précise Vincent Le Sann, Directeur

général adjoint de Portzamparc. Pour le spécialiste, il faut remonter aux années 90 et au début des années 2000 pour retrouver un tel dynamisme. « La Bourse redevient attractive pour obtenir des financements à long terme, ce qui n'avait pas été le cas à un tel niveau depuis 2006 et 2007 et le déclenchement de la grande crise financière », poursuit Vincent Le Sann.

## Des injections massives de liquidité

Ce changement s'explique à la fois par des aspects conjoncturels et structurels. Les IPO sont d'abord liées à l'excédent de liquidité qui cherche à se placer. « Les injections de liquidité de la part des banques centrales sont massives et se sont renforcées depuis 2020, elles soutiennent les marchés financiers », explique Florence Gréau, Responsable Structuration & Execution - Corporate Finance à la Société Générale. Les indices boursiers sont ainsi en forte progression. A titre d'exemple, le CAC 40 était en hausse de près de 20% à fin août depuis le début de l'année. Et surtout, il en va de même des indices spécialisés sur les petites et moyennes capitalisations. Le CAC Small et Mid avait progressé de son côté sur la période d'un peu plus de 13%. « Le nombre d'émetteurs candidats à une IPO est étroitement corrélé aux niveaux de valorisation des marchés. La bourse est aujourd'hui redevenue une solution de financement compétitive pour de belles entreprises de tous secteurs d'activité », précise Pascal Mathieu, Directeur général de Gilbert Dupont. Lorsque les indices étaient sensiblement plus bas, une part importante des candidats à l'IPO étaient des entreprises qui n'avaient pas ou peu accès aux financements bancaires traditionnels, et qui n'étaient pas dans le cœur de cibles des fonds de capital-investissement ou bien, comme un bon nombre d'entreprises Biotechs et Medtechs qui avaient à leur capital des fonds de capital-investissement pouvant difficilement assumer seuls un tour de financement supplémentaire ». D'un point de vue plus structurel, l'accroissement des IPO est aussi lié au dynamisme en matière de création d'entreprises. « Une stratégie de long terme a été menée par les autorités françaises depuis plusieurs années pour favoriser les créations d'entreprises en particulier dans le domaine des nouvelles technologies, rappelle Vincent ►►

### Les SPAC, des véhicules qui reposent sur la réputation de leurs fondateurs

Ces entreprises, souvent qualifiées de « coquille vide », sont créées dans le seul but de lever des capitaux en bourse afin de mener ultérieurement une ou des acquisitions. Elles s'appuient sur la réputation de leurs fondateurs qui connaissent plus particulièrement un secteur d'activité et se proposent de participer à son développement et/ou à sa consolidation. Et elles connaissent une véritable explosion en particulier aux Etats-Unis, d'après les données publiées par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), les SPAC qui représentaient moins de 2% du montant total des IPO aux Etats-Unis jusqu'en 2014 étaient équivalentes en 2020 à 45% ! Elles se développent maintenant en Europe notamment aux Pays-Bas et même plus récemment en France.

►► Le Sann. *Les incubateurs se sont multipliés ainsi que l'accès aux financements. Certaines entreprises arrivent à un stade où elles ont besoin de la bourse pour poursuivre leur développement* ». Et les candidats à une IPO n'appartiennent pas seulement au monde de la tech et du numérique au sens strict, les initiatives se multiplient aussi autour d'autres thématiques innovantes comme le développement durable et les énergies renouvelables. « *Les grands secteurs pourvoyeurs de candidats à l'IPO sont aujourd'hui en France comme en Europe, la technologie (conséquence de la numérisation de l'économie), le développement durable (transition énergétique, décarbonisation de l'économie, économie circulaire etc.) et toujours la santé*, détaille Pascal Mathieu. *Il y a beaucoup de leaders qui émergent dans ces secteurs avec des besoins de capitaux importants qui peuvent être satisfaits par les marchés financiers* ». Ils le peuvent d'autant plus qu'une catégorie d'investisseurs s'intéresse de plus en plus à ces problématiques : les particuliers. A titre d'exemple, HRS (Hydrogen Refueling Solutions) qui a opéré récemment une IPO a fait le plein auprès de cette clientèle. « *La demande lors de l'IPO de HRS a atteint 416 millions d'euros, il s'agit d'un record porté notamment par les particuliers (90 millions d'euros). Les années précédentes, la demande du grand public se serait située dans une fourchette comprise entre 2 et 3 millions pour une société à un stade de développement similaire. Les particuliers s'intéressent de plus en plus à la Bourse et investissent dans des titres en direct* », détaille Vincent Le Sann. Il s'agit d'un changement majeur enregistré depuis le début de la crise sanitaire qui serait « *lié au fait qu'ils passent plus de temps devant leur écran en télétravail, mais aussi qu'ils ont accès maintenant à des plateformes ergonomiques qui offrent un accès facile et peu onéreux aux actifs financiers et enfin parce qu'ils ont enregistré des gains du fait du fort rebond des marchés* »,

poursuit Vincent Le Sann. En effet, les dernières IPO menées ont été pour nombre d'entre elles un succès. « *Depuis un an, il y a plus de succès que par le passé, le marché est globalement équilibré entre les sociétés dont les valorisations grimpent comme Ecomiam, HRS, Pherecydes, Omer Decugis ou encore NAMR et celles qui connaissent une baisse après introduction alors qu'avant le début de ce nouveau cycle, les performances des entreprises après une IPO étaient plus mitigées* », détaille Vincent Le Sann.

### Investisseurs institutionnels : une certaine frilosité ?

Cette implication des particuliers permettra même peut-être de compenser partiellement les doutes actuels des investisseurs institutionnels. En effet, ces tous derniers mois, ils sembleraient plus frileux. « *Les candidats à une IPO se font de plus en plus nombreux, les dossiers s'accumulent alors que les investisseurs deviennent plus sélectifs et plus exigeants. Aussi, faire coïncider les attentes des sociétés candidates à l'IPO et de leurs actionnaires avec celles des investisseurs peut se révéler plus délicat* », avance Florence Gréau. Mais pour les spécialistes, ce changement d'attitude des investisseurs professionnels est ponctuel et ne devrait pas enrayer la nouvelle tendance. « *La sélectivité enregistrée depuis le second trimestre est normale, les investisseurs professionnels ont dû soudainement faire face à un très grand nombre de dossiers à analyser en peu de temps. Ils ont besoin de reconstituer des équipes plus importantes*

*après les avoir adaptées face à la faiblesse du nombre d'IPO ces dernières années* », explique Vincent Le Sann. D'ailleurs le recrutement de spécialistes se multiplieraient dans le secteur, preuve si besoin était qu'il ne s'agit pas d'un feu de paille.

## La Bourse redevient attractive pour obtenir des financements à long terme, ce qui n'avait pas été le cas depuis la crise financière



## L'analyse de... Pauline Roux

Membre du conseil d'administration de France Invest et associée chez Elaia Partners (un fonds de capital investissement)

### Comment expliquez-vous le regain d'intérêt des entreprises pour les IPO ?

Depuis 10 à 15 ans, les pouvoirs publics mènent des politiques en faveur de la création d'entreprises et de l'innovation et encouragent les grands investisseurs institutionnels à participer au financement de l'économie. Des capitaux importants ont été ainsi injectés via les fonds de capital investissement à des entreprises dès leur création ou au stade de l'amorçage. Certaines d'entre elles atteignent maintenant une taille qui leur permet de prétendre à une IPO. Elles en ont, pour certaines, besoin afin de poursuivre leur développement.

### L'objectif d'un fonds de capital investissement est-il systématiquement de sortir via une IPO ?

Les fonds de capital investissement accompagnent et soutiennent les entreprises dans la perspective d'une IPO quand cela est pertinent. Ils sont présents aux différents stades de développement des entreprises et, phénomène nouveau, ils restent maintenant parfois au capital après une IPO, même si cela est temporaire. L'IPO ne représente alors plus qu'un événement de liquidité dans l'histoire d'une entreprise. Les fonds d'investissement sont en effet en train de modifier leur façon de travailler afin de participer à la création de champions dans des secteurs innovants, comme OVH par exemple qui vise une IPO dans les prochains mois.

### Le marché français est-il en train de se structurer pour accompagner le développement de la Bourse ?

Différentes initiatives ont été prises par les institutions de la Place de Paris et par Euronext pour accroître le nombre d'IPO et développer la compétitivité de la France dans ce domaine. L'initiative Tibi qui vise à injecter 6 milliards d'euros dans des entreprises innovantes cotées et non cotées participe à ce mouvement. En effet, elle a conduit des sociétés de gestion à se structurer autour des problématiques de la tech, à engager des spécialistes. C'est le cas également des brokers. Ces structures sont d'autant plus amenées à le faire que les IPO portent maintenant sur des entreprises avec des tailles de capitalisation importantes et avec une dimension d'innovation de plus en plus marquée. Elles attirent ainsi des fonds d'investissement français et internationaux.

MIF 2

## Investissement *retail*

L'AMAFI a répondu (AMAFI / 21-46) fin juillet à la consultation de la Commission européenne relative à son plan stratégique sur l'investissement *retail* (*retail investment strategy*). L'objectif est de préparer les chantiers de révision de différents textes impliqués dans la protection et l'information des clients *retail* et leurs investissements financiers (MIF 2, PRIIPs, IDD, etc.). À cette occasion, l'Association a réitéré ses positions relatives à la révision de MIF 2 (AMAFI / 21-35) et celle de PRIIPs (AMAFI / 20-59) en soulignant la nécessité de simplifier et rationaliser le régime légal et réglementaire applicable aux investissements *retail*, afin de fluidifier l'accès aux marchés financiers de ces investisseurs.

Pauline Laurent, Adélaïde Fischmeister

MIF 2

## Révision du dispositif

### Engagement européen

Dans la perspective de la révision de MiFIR, Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI, accompagné de plusieurs membres de la Commission Action Européenne, a présenté les priorités de l'Association (AMAFI / 21-31) à différentes personnalités européennes. Outre Tilman Lueder (Chef d'unité, Marchés des valeurs mobilières, DG FISMA), ont ainsi été rencontrés des représentants de plusieurs États membres (Slovénie, Pays-Bas, l'Allemagne, Finlande), les superviseurs espagnol (CNMV) et italien (CONSOB) ainsi que l'ESMA.

La création d'une *consolidated tape* européenne (AMAFI / 21-28) a été au cœur de ces discussions, notamment avec Tilman Lueder puisqu'il s'agit d'un élément central des réformes envisagées par la Commission européenne. Mais l'équilibre entre transparence et liquidité pour le marché obligataire (AMAFI / 21-29), le champ d'application de la DTO, le coût des données de marché ainsi que le régime pour les dérivés OTC et les données de référence ont également donné lieu à des échanges.

### Protection des investisseurs

Pour ce qui concerne le volet protection des investisseurs, l'AMAFI a finalisé en juin une note de position (AMAFI / 21-35 FR et 21-35 EN) présentant les propositions de modifications qu'elle défend et qui viennent approfondir les réflexions menées en 2019 (AMAFI / 19-109, 19-110, 19-111). L'objectif est de rappeler et préciser les priorités identifiées à l'aune des mesures déjà prises, notamment en ce qui concerne les *inducements* (cf. ci-dessous). Venant en support des actions de l'Association sur le sujet, cette note a notamment contribué à alimenter les travaux menés dans le cadre du plan stratégique de la Commission européenne sur l'investissement *retail*.

L'AMAFI a également finalisé et relayé en juillet auprès de ses groupes de travail concernés la version consolidée de MiFID 2 telle que modifiée par le *Quick Fix* (AMAFI / 21-36).

### Inducements

Le cadre des *inducements* soulevant différentes questions, la réflexion engagée pour fournir aux adhérents des éléments d'appréciation sur l'amélioration de la qualité du service (cf. *Info AMAFI 150*) est arrivée à son terme : une note a ainsi été publiée mi-septembre (AMAFI / 21-52).

Par ailleurs, les travaux de Place menés pour la publication d'une étude présentant les pratiques en matière d'*inducements* et, notamment, les coûts induits qui en résultent pour l'investisseur, se sont poursuivis durant l'été. Cette étude devrait ainsi être publiée courant octobre. Elle sera complétée d'un sondage réalisé auprès d'un panel d'investisseurs qui, tout en tendant à démontrer l'importance qu'ils accordent à la possibilité de bénéficier d'une prestation de conseil en investissement, établit dans le même temps leur absence de volonté de rémunérer directement cette prestation. Ce constat plaide ainsi en faveur du maintien du régime des *inducements*.

Arnaud Eard, Pauline Laurent, Adélaïde Fischmeister

## FINANCE DURABLE

### MIF 2 & ESG

Les actes définitifs intégrant la question des « facteurs de durabilité » au sein du dispositif MIF ont été publiés début août. Ces actes délégués précisent la définition des notions de « préférences » ou « facteurs de durabilité » et la manière dont ils doivent être pris en compte dans le dispositif MIF 2, à la fois au titre des exigences organisationnelles (*Règlement délégué (UE) 2021/1253*) et dans les obligations applicables en matière de Gouvernance produits (*Directive déléguée (UE) 2021/1269*).

L'AMAFI a relayé ces informations auprès de ses adhérents et a publié deux notes permettant d'accéder directement aux textes modifiés dans leurs versions consolidées (*AMAFI / 21-50 & 21-51*).

Pauline Laurent, Adélaïde Fischmeister

## MATIÈRES PREMIÈRES

### Limites de position

L'ESMA a lancé une consultation sur les standards techniques relatifs aux limites de position dans les marchés de dérivés de matières premières. Globalement, l'AMAFI a estimé que les propositions formulées par l'Autorité étaient en adéquation avec les objectifs annoncés du MIF 2 *Quick Fix*, à savoir la simplification du régime de limites de position et l'introduction d'un régime plus favorable au développement des nouveaux contrats et des contrats les moins liquides (*AMAFI / 21-45*).

En revanche, l'Association a exprimé son scepticisme concernant quelques propositions accompagnant le projet de RTS relatif au contrôle de gestion des positions. Elle estime que celles-ci imposent de nouvelles obligations incompatibles avec l'activité des plateformes de négociation traitant les dérivés de matières premières, comme celles introduisant la notion de « liens étroits » dans la surveillance des positions tenues par les acteurs.

Emmanuel de Fournoux, Mehdi Ounjema

## RÉFORME DE L'ESMA

### Rendez-vous DG FISMA

Suite à la consultation de la Commission européenne sur la convergence de supervision, une délégation de l'AMAFI, conduite par Stéphane Giordano a rencontré Johannes Erhard, Léah Dahmani et Francesco Tuzi de la DG FISMA afin de souligner la nécessité de réformer l'ESMA dans le cadre de la relance de l'UMC (*AMAFI / 21-41*) en détaillant les principales propositions de l'Association (*AMAFI / 21-32*).

La discussion a porté sur l'intégration de la compétitivité dans le mandat de l'ESMA, l'amélioration de certains outils de convergence tel que les *Q&A*, la réforme de la gouvernance afin de mieux refléter l'importance de certains marchés au sein de l'Union, et sur le besoin de renforcer la compréhension des problématiques opérationnelles auxquelles sont confrontés les acteurs de marché. Les services de la Commission ont toutefois souligné l'aspect contraignant du cadre législatif européen applicable aux outils de convergence et les difficultés politiques associées à une réforme de la gouvernance, comme illustrées lors des négociations sur la révision des *ESAs* en 2019.

Arnaud Eard

## EUROFI

### Ljubljana

### 8-10 septembre 2021



Dans le cadre du Forum Eurofi qui s'est tenu à Ljubljana, du 8 au 10 septembre dernier, l'AMAFI, représentée par Stéphane Giordano (Président) et Arnaud Eard (Directeur des affaires européennes et internationales), avec la participation de plusieurs membres de la Commission Action Européenne, a rencontré en marge des débats publics, diverses personnalités. Parmi celles-ci, Martin Merlin, Directeur à la DG FISMA, Eva Wimmer, Responsable Marchés financiers au ministère des finances allemand, ainsi que les Conseillers services financiers de la Finlande, du Luxembourg, des Pays-Bas et de la République Tchèque.

Les échanges ont porté sur quatre sujets prioritaires pour l'Association :

- ▶ La compétitivité et l'attractivité des marchés européens (cf. Édito) et en particulier la réforme de l'ESMA (*AMAFI / 21-41*) ;
- ▶ La révision de MiFIR (*AMAFI / 21-31*) avec notamment la création d'une *consolidated tape* européenne (*AMAFI / 21-28*) et la transparence du marché obligataire (*AMAFI / 21-29*) ;
- ▶ La *Retail Investment Strategy* (*AMAFI / 21-48*) ;
- ▶ Le traitement des dérivés dans le cadre de la *Sustainable Finance Strategy* (*AMAFI / 21-47*).

Au vu des réformes envisagées par le Royaume-Uni dans le cadre de la *Wholesale Markets Review*, la délégation de l'AMAFI a souligné l'importance de la question du traitement des succursales. Qu'il s'agisse de celles d'établissements européens qui opèrent au Royaume-Uni ou de celles d'établissements britanniques souhaitant accéder aux différents marchés de l'Union, les enjeux de compétitivité sont loin d'être négligeables et doivent être pris en compte comme tels dans les réflexions menées actuellement par la DG FISMA.

Arnaud Eard

## CONTRAT DE LIQUIDITÉ

### Pratique de marché admise

Comme initialement prévue, au terme d'une période d'observation de deux ans, l'AMF a procédé à une revue d'ensemble de l'encadrement de la pratique de marché admise (PMA) relative aux contrats de liquidité, matérialisée par la décision AMF 2018-01. C'est ainsi qu'elle a soumis à l'ESMA, le 31 mars 2021, un projet de décision renouvelant cette PMA, sur lequel l'Autorité européenne a rendu un *avis négatif (Info AMAFI 150)*.

Le 23 juin 2021, l'AMF a décidé de passer outre l'avis de l'ESMA et a publié sa *Décision AMF 2021-01* sur le renouvellement de l'instauration des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise. Cette décision saluée par la Place, et notamment par l'AMAFI (*communiqué de presse*), est en effet fondée sur des analyses fouillées, comme le rappelle la *note explicative* de l'Autorité publiée en application de l'article 13(5) du règlement MAR.

L'Association, au travers de son Groupe Contrat de liquidité, procède actuellement à la mise à jour du Contrat type AMAFI de liquidité et de la note de commentaires l'accompagnant. Dans ce cadre, elle prépare en outre une Charte en vue de préciser certains engagements des membres de marché qui interviennent au titre de contrats de liquidité, et ainsi les aider dans la mise en œuvre de leurs obligations, telles qu'elles résultent de la Décision AMF. Ces différents documents seront très prochainement discutés avec l'Autorité, l'objectif étant de les publier courant octobre.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy

## LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT

### Propositions de la Commission européenne

La Commission européenne a publié en juillet sur son site Internet son *paquet de propositions législatives pour renforcer les règles européennes de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme* (LCB-FT) dont, notamment, la proposition de la 6<sup>ème</sup> Directive anti-blanchiment (ou AMLD6) et le projet de règlement instituant une nouvelle autorité européenne en matière de LCB-FT.

Ce paquet législatif présente des enjeux importants. Aussi, l'AMAFI participe activement aux travaux menés par la DGT sur ce dossier en vue de lui relayer les problématiques identifiées par ses adhérents.

### Projet de révision des lignes directrices ACPR

Les lignes directrices de l'ACPR relatives à l'identification, la vérification de l'identité et la connaissance de la clientèle font actuellement l'objet d'un chantier de révision initié par l'Autorité fin mai.

Les modifications envisagées tiennent notamment compte, non seulement de l'annexe 10 relative aux opérations de marché publiée en mars (*Site Internet de l'ACPR*), à laquelle l'AMAFI a activement contribué, mais également d'autres sujets sur lesquels l'AMAFI est intervenue tels que la vérification de l'identité du client lors d'une entrée en relation d'affaires « à distance » ou les discussions de Place sur le registre des bénéficiaires effectifs (RBE).

L'Association a transmis ses observations à la Commission Consultative LCB-FT de l'ACPR qui doit poursuivre les discussions avec la Place sur ce dossier. Le texte définitif est attendu d'ici la fin de l'année.

Adélaïde Fischmeister

## ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

### Nouveau régime prudentiel

La *Directive (UE) 2019/2034* du 27 novembre 2019 concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement (EI) et le *Règlement (UE) 2019/2033* sont entrés en application le 26 juin 2021. Peu avant, l'*Ordonnance n° 2021-796* du 23 juin 2021, précisée par plusieurs arrêtés de juillet 2021, est venue transposer le nouveau régime prudentiel (IFD) en droit français.

Ce dernier dispositif est le fruit d'un dialogue constructif instauré avec les pouvoirs publics, qui a permis une transposition répondant aux principales préoccupations exprimées par l'Association. Ainsi, le nouveau statut d'Établissement de Crédit et d'Investissement (ECI) incorporé dans la réglementation bancaire, a pour effet d'adapter à la nature des activités effectivement exercées les conséquences résultant de la transformation d'EI en ECI. Ces nouveaux établissements continueront ainsi d'être soumis à certaines règles qui s'appliquaient aux EI (ségrégation des avoirs de la clientèle, protection des actifs de la clientèle, octroi de crédit, ...) et n'entreront pas dans le champ de la *Loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires*.

Pour aider ses adhérents à mettre en œuvre le nouveau dispositif, l'AMAFI a publié un document de questions-réponses (*AMAFI / 21-39*) ainsi qu'une note de synthèse des principaux changements réglementaires liés à la transposition (*AMAFI / 21-49*). Le Groupe IFR-IFD oriente désormais ses travaux vers des questions concrètes comme les modalités précises des premiers reporting ou les modifications comptables induites par la nouvelle réglementation.

Emmanuel de Fournoux, Mehdi Ounjema

## CONFÉRENCE → DÉBRIEF

### Webinaire Gide/AMAFI 6 mois de jurisprudence

Depuis septembre 2019, l'AMAFI et le cabinet Gide Loyrette Nouel organisent deux fois par an un colloque sur le thème « 6 mois de jurisprudence AMF en 60 minutes ». L'objectif est de préciser les enseignements qui peuvent être tirés de six mois de jurisprudence de la Commission des sanctions de l'AMF et des juridictions de recours.

Le 30 septembre 2021, l'évènement, qui a réuni plus de 150 participants, a été organisé sous forme de webinaire, articulé autour des interventions de maître Jean-Philippe Pons-Henry, Avocat associé au sein du cabinet Gide, et Thiebald Cremers, Directeur des affaires juridiques à l'AMAFI.

Dans le contexte du renouvellement de la pratique de marché admise par l'AMF (cf News p. 7), on notera trois décisions de la Commission des sanctions qui viennent préciser les contours de la manipulation de marché : deux sanctions pour manipulation (*Décision n°9*) et *Cour d'appel de Paris, 25 mars 2021, (20-02.4047)* et une mise hors de cause en raison du véritable intérêt de l'acquéreur des titres dont le cours avait fluctué suite à ses achats sur le marché (*Décision n°1*). En outre, une décision vient préciser les limites de la « *reverse sollicitation* », particulièrement utile suite au Brexit (*Décision n°8*).

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy, Léah Moyal

## TVA

### Facturation électronique et télétransmission des données

Pour simplifier la vie des entreprises et accélérer leur transition numérique, conformément à son plan de relance, le Gouvernement a adopté le 15 septembre dernier l'*Ordonnance* relative à la généralisation de la facturation électronique dans les transactions entre assujettis à la TVA (*e-invoicing*) et à la transmission des données de transaction (*e-reporting*).

Outre des dispositions techniques, le texte prévoit un déploiement progressif tenant compte de la taille des entreprises concernées. Pour répondre aux préoccupations des entreprises sur les incompressibles délais de mise en œuvre, exprimées notamment par le MEDEF, la date d'entrée en vigueur de la réforme, initialement fixée au 1<sup>er</sup> janvier 2023, a été décalée au 1<sup>er</sup> juillet 2024 selon un calendrier gradué en fonction des différentes obligations.

Les travaux préparatoires à la mise en œuvre restant à mener sont importants et l'AMAFI y contribue notamment en participant aux réunions de la Direction Générale des Finances Publiques (DGFIP) ainsi qu'aux travaux de Place (MEDEF, FBF...).

Eric Vacher, Maguette Diouf

## PLF 2022

### L'option TVA « à la carte » pour les activités financières

Le projet de Loi de Finances pour 2022 présenté en Conseil des ministres le 22 septembre dernier comporte une mesure qui « *assouplit les conditions dans lesquelles les acteurs du secteur financier peuvent opter pour la taxation à la TVA de leurs opérations* ». Cette mesure, présentée comme une mise en conformité avec le droit de l'UE, « *permet d'opter pour la taxation opération par opération plutôt que globalement sur l'ensemble des opérations à réaliser, renforcera par ailleurs l'attractivité de ce régime et de la place financière française* ». L'article 9 I-4° du PLF 2022 prévoit en conséquence que « *L'assujetti qui a exercé l'option l'applique aux seules opérations qu'il détermine* ».

Sur le principe, cette mesure pourrait être très favorable aux intermédiaires financiers établis en France dans la mesure où elle leur donne la possibilité d'optimiser leur TVA due, et particulièrement leurs droits à déduction de TVA, selon la configuration de leurs clientèles : assujettis ou non à la TVA, établis en France, dans l'Union Européenne ou hors UE. En pratique, il restera toutefois à évaluer précisément, entreprise par entreprise, les modalités et le coût d'organisation d'une telle gestion de leurs opérations financières « *optables à la carte* ».

Le Comité Fiscal de l'AMAFI examinera dans les prochaines semaines la portée de ce dispositif, notamment à la lumière des précisions sur la mise en œuvre de la mesure qui pourraient être apportées lors du débat parlementaire, puis par instruction administrative publiée au BOFiP.

Eric Vacher

## RECHERCHE

### Mise à jour de la Convention type AFG/AMAFI

L'AMAFI et l'AFG ont actualisé la convention type AFG/AMAFI de fourniture de prestations de recherche (AMAFI / 21-53a) ainsi que sa note de commentaires (AMAFI / 21-53b). Les principales modifications apportées à la Convention concernent la « Protection des données » (clause 12), et notamment la qualification des parties (responsable et / ou sous-traitant) au regard de la législation applicable à la protection des données à caractère personnel (dont le *Règlement (UE) 2016/679 dit « RGPD »*).

Cette mise à jour a été également l'occasion d'ajouter une annexe 6 à la Convention, qui reproduit les clauses contractuelles types de la Commission européenne relatives au transfert de données à caractère personnel vers des pays tiers, mises à jour par la Commission européenne le 4 juin 2021.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy

## MÉTIERS DES ACTIVITÉS DE MARCHÉ

### Publication de la cartographie des métiers

Lancée en novembre 2020, avec l'appui de l'OPCO Atlas et de Model RH, une étude visant à élaborer une cartographie des métiers de la branche des activités de marchés financiers a été finalisée début septembre. Pilotés par un Comité paritaire qui s'est beaucoup investi au niveau de la branche, et enrichis par l'apport des experts métiers présents dans les entreprises, les travaux ont abouti à la publication d'un rapport final présentant la cartographie des métiers et des compétences de la branche, ainsi que 28 fiches métiers et une infographie.

L'objectif de cette cartographie est de permettre d'une part, une meilleure visibilité sur les métiers présents au sein des entreprises de la branche et d'autre part, l'identification des métiers en émergence, en transformation, en tension ou en diminution. Par ailleurs, les fiches métiers ont vocation à être des outils pratiques pour les entreprises à destination de leurs salariés ou dans leurs processus de recrutement notamment.

L'ensemble des documents constitutifs de l'étude est accessible sur le site de l'AMAFI dans la rubrique *social*.

Alexandra Lemay-Coulon, Ashley Berne

## CONFÉRENCE → DÉBRIEF

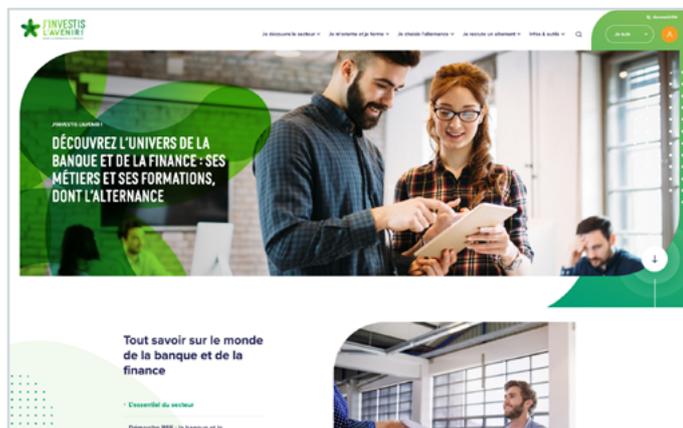
### Lutte contre la corruption Webinaire AFA-AMAFI, 7 septembre 2021

L'AMAFI a organisé avec l'AFA, l'Agence Française Anticorruption, le 7 septembre dernier, un webinaire sur le référentiel français anticorruption, à la lumière des *recommandations de l'AFA* mises à jour au début de l'année. Rassemblant 60 participants, ce webinaire a été l'occasion de clarifier utilement certains aspects du dispositif et de donner suite à des échanges précédemment tenus entre l'AFA et l'AMAFI en vue de prendre en compte des spécificités des activités des adhérents de l'Association.

Pauline Laurent, Adélaïde Fischmeister

## MÉTIERS

### Lancement du site « J'investis l'avenir »



Dès le mois d'octobre 2020, les branches bancaires, les sociétés financières et l'AMAFI, en partenariat avec l'OPCO Atlas, ont travaillé à la réalisation d'un site Internet destiné aux jeunes et aux prescripteurs de l'orientation afin de valoriser les métiers des secteurs Banque et Finance ainsi que l'apprentissage. Ce site, appelé « J'investis l'avenir », a vocation à proposer notamment des présentations des secteurs, des fiches-métiers et des informations sur l'orientation, les formations et l'alternance.

La première version du site est désormais en ligne : [www.jinvestislavenir.fr](http://www.jinvestislavenir.fr). Elle sera progressivement enrichie par les travaux et supports des différentes branches, ainsi que par la mise en ligne d'outils interactifs.

Alexandra Lemay-Coulon, Ashley Berne

## ÉQUIPE AMAFI



### Stéphanie Hubert, nommée Directrice générale adjointe de l'AMAFI

Les enjeux auxquels sont confrontés ses adhérents étant de plus en plus divers, le champ d'action de l'AMAFI tend depuis plusieurs années à s'élargir sensiblement. Aussi, le Conseil de l'AMAFI a décidé de renforcer l'équipe de ses permanents, en nommant à partir du 11 octobre, Stéphanie Hubert en qualité de Directrice générale adjointe (*communiqué de presse*). Elle aura particulièrement en charge les sujets liés au développement de la finance durable dont l'importance pour les acteurs de marché est d'ores et déjà pleinement avérée.

Stéphanie a plus de vingt ans d'expérience dans le secteur bancaire (banque privée) et financier (marchés actions, taux et change ainsi que gestion d'actifs), au sein d'institutions françaises et étrangères. Précédemment membre du Comité exécutif de la Banque Neuflyze OBC et *Group Compliance Head* d'ABN AMRO en France, Stéphanie Hubert s'est impliquée ces derniers mois dans des activités de conseil en gouvernance d'entreprise et finance durable. Après avoir débuté sa carrière chez Crédit Agricole Indosuez, elle a aussi occupé des postes de direction chez JP Morgan à Londres et Paris et, plus récemment, chez AXA *Investment Managers*. Stéphanie est familière de l'AMAFI dont elle a assuré le développement du Pôle Conformité en tant que Directrice de la Conformité de 2008 à 2015.

Diplômée de l'EDHEC et d'un MBA de l'Université Laval au Canada, Stéphanie est également titulaire du certificat Administrateur de Sociétés de l'IFA-Sciences Po.

Adélaïde Fischmeister, qui a rejoint l'AMAFI en janvier 2020 en qualité de Chargée d'études au sein du Pôle Conformité, a été nommée **Chargée de projets Conformité - Responsable Sécurité Financière**. À ce titre, outre son implication sur les sujets traités par le Pôle Conformité, Adélaïde est plus particulièrement en charge des dossiers LCB-FT et de la lutte contre la corruption.

## ACTIVITÉS

*Chiffres-clés  
du 01/09/2020  
au 01/09/2021*

24

Réponses à des consultations  
publiées ou en cours

17

Notes de position /  
de problématique

21

Notes d'information

8

Conférences et événements  
AMAFI

4

Normes professionnelles  
existantes

5

Bonnes pratiques  
professionnelles existantes

## NOUVEAUX ADHÉRENTS

► **AYDO**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission d'ordres et le conseil en investissement. Ses dirigeants sont Arthur Teixeira (Président), Jordan Sfez (Directeur Général) et Pierre-Yves Breton (Directeur Général Délégué).

► **Citadel France SAS**, entreprise qui offre des services de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Ses dirigeants sont Mathias Feau (Président) et Simon Herbert (Directeur Général).

► **Citadel Securities GCS (Ireland) Paris Branch**, entreprise d'investissement, dont la maison mère est en Irlande. Elle offre des services d'exécution d'ordres et de négociation pour compte propre. Ses dirigeants sont Mathias Feau (Responsable en France) et Alison Bothwell (Responsable en Irlande).

► **Forte Securities Europe**, établissement dont les activités sont la réception-transmission d'ordres, le conseil en investissement et le placement non garanti. Ses dirigeants sont Matthieu Prévot (Président) et Hajer Anane (Directrice Générale).

► **Fundimmo**, entreprise d'investissement qui offre les services de réception-transmission d'ordres et conseil en investissement. Ses dirigeants sont Jérémie Benmoussa (Président) et Vincent Lamotte (Membre du directoire).

► **La Banque Postale**, établissement de crédit offrant tous les services d'investissement à l'exception de l'exploitation d'un SMN et d'un SON d'une part, de la gestion de portefeuille d'autre part. Ses dirigeants sont Philippe Heim (Président du directoire), Marion Rouso (Directrice Générale de la Banque de Détail), Bertrand Cousin (Directeur Général de la Banque de Financement et d'Investissement) et Tony Blanco (Secrétaire Général).

► **Makor Securities Paris SAS**, entreprise dont l'activité est la réception-transmission d'ordres. Ses dirigeants sont Yankel Hassan (Président) et Jean-Luc Cohen (Directeur Général).

## 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

### Stéphanie Hubert

01 53 83 00 95 | shubert@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.